

## Norsk økonomi

Konjunkturoppgangen i norsk økonomi har nå vart i halvannet år, og den underliggende årsveksttakten i BNP for Fastlands-Norge har vært 3,4 prosent de siste seks kvartalene. Revisjonen av tallene fra det kvartalsvise nasjonalregnskapet (KNR), herunder oppdateringen av basisår, har i så måte ikke endret på det konjunkturbildet som forelå i september. Konjunkturbunnen våren 2003 var ikke dyp, med et produksjonsgap i konjunkturbunnen på bare 1,5 prosent av trend-BNP. Med de anslag som gis i denne rapporten vil norsk økonomi komme over i en høykonjunktur tidlig i 2005. Vi må tilbake til 1970-tallet for å finne en like moderat lavkonjunktur som den norske økonomi da vil ha vært igjennom.

Viktig ny informasjon vi nå har, sammenliknet med den vi satt inne med i begynnelsen av september er – foruten en revidert historie og et kvartal med nye observasjoner – det vedtatte statsbudsjettet med forslaget til skatte- og avgiftsendringer. Her var det flere nyheter, ikke minst momsendringene som påvirker våre 2005-anslag litt. Viktigere er imidlertid at oljeinvesteringene ser ut til å bli vesentlig høyere de nærmeste årene enn vi tidligere har lagt til grunn. Den høye oljeprisen og utsiktene til at prisen kan bli værende høy (dvs. snarere over enn under 30 USD per fat), gjør at svært mange utbyggingsprosjekter nå vurderes som lønnsomme. Typisk nok ser vi hvordan oljeselskapene oppjusterer sine forventninger om framti-

### Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall for 2002-2004. Vekst fra forrige periode. Prosent

	2002	2003	Sesongjustert			
			03.4	04.1	04.2	04.3
<b>Realøkonomi</b>						
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,0	3,0	0,7	1,8	0,1	0,8
Konsum i offentlig forvaltning	3,7	1,4	0,0	0,7	1,0	-0,1
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	-1,0	-2,0	-6,4	9,2	1,8	4,4
Fastlands-Norge	2,5	-2,2	2,6	-0,2	3,4	3,6
Utvinning og rørtransport	-5,3	16,9	-7,2	9,3	1,0	3,3
Tjenester tilknyttet utvinning	..	..	..	..	..	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>1</sup>	3,1	1,6	0,8	1,2	0,9	1,1
Eksport	-0,8	1,6	3,7	-1,4	0,4	-1,1
Råolje og naturgass	1,9	-0,6	-1,9	7,2	-1,4	-2,6
Tradisjonelle varer	0,4	5,1	1,8	-2,1	-1,2	5,4
Import	0,7	2,2	2,4	3,5	2,2	4,0
Tradisjonelle varer	3,4	4,3	2,1	4,8	3,9	3,7
Bruttonasjonalprodukt	1,1	0,4	0,3	1,1	1,2	-1,0
Fastlands-Norge	1,4	0,7	0,9	0,7	1,0	0,7
<b>Arbeidsmarkedet</b>						
Utførte timeverk	-1,1	-1,2	0,5	0,6	0,3	0,5
Sysselsatte personer	0,1	-0,6	-0,1	-0,3	0,4	0,2
Arbeidsstyrke <sup>2</sup>	0,4	0,0	-0,1	-0,5	0,6	0,2
Arbeidsledighetsrate, nivå <sup>3</sup>	3,9	4,5	4,6	4,3	4,5	4,5
<b>Priser og lønninger</b>						
Lønn per normalsårsverk <sup>4</sup>	5,3	3,9	2,7	2,9	3,7	4,0
Konsumprisindeksen (KPI) <sup>4</sup>	1,3	2,5	1,2	-1,4	0,9	1,2
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) <sup>4</sup>	2,3	1,1	0,6	0,1	0,2	0,3
Eksportpriser tradisjonelle varer	-8,9	-2,2	2,5	4,9	-1,1	2,3
Importpriser tradisjonelle varer	-7,5	0,4	1,6	0,8	0,1	0,1
<b>Utenriksregnskap</b>						
Driftsbalansen, milliarder kroner	193,9	200,3	54,8	53,1	50,4	61,0
<b>MEMO (justerte nivå<sup>5</sup>tall)</b>						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	6,9	4,1	2,8	2,0	2,0	2,0
Utlånsrente, banker <sup>5</sup>	8,5	6,6	4,7	4,4	4,1	4,1
Råoljepris i kroner <sup>6</sup>	197,5	204,7	203,2	221,0	242,5	283,1
Importveid kronkurs, 44 land, 1995=100	91,6	92,8	94,7	98,2	94,9	96,1
NOK per euro	7,51	8,00	8,22	8,63	8,26	8,39

<sup>1</sup> Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge.

<sup>2</sup> Definert som summen av ledige ifølge AKU og sysselsetting ifølge nasjonalregnskapet fratrukket utlendinger i utenriks sjøfart.

<sup>3</sup> Ifølge AKU.

<sup>4</sup> Prosentvis vekst fra samme periode året før.

<sup>5</sup> I slutten av perioden.

<sup>6</sup> Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

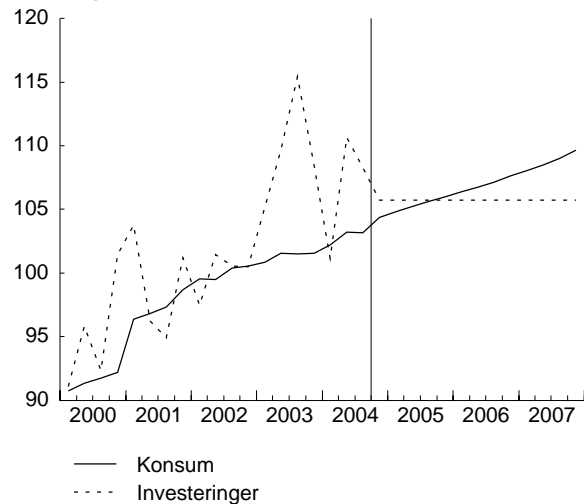
dig oljepris med utgangspunkt i observerte hendelser, dvs. hvordan de oppdaterer sine forventninger med ny informasjon. Vi har derfor i tråd med oljeselskapenes investeringsplaner oppjustert anslagene for investeringene.

Dette bidrar til at konjunkturoppgangen i norsk økonomi i 2005 blir sterkere enn tidligere lagt til grunn, og at høykonjunktoren forlenges fram til etter 2007. Usikkerheten er imidlertid stor. Under den forrige konjunkturoppgangen i 1997 var det en overraskende oppjustering av oljeinvesteringene som var hovedårsaken til at alle undervurderte styrken i oppgangen, og at høykonjunktoren ble så langvarig som den ble. Noe slikt kan meget vel gjenta seg denne gang, også fordi kostnadsoverskridelser i oljesektoren mest typisk skjer når det er høy kapasitetsutnyttning i de bedriftene som er involvert i utbyggingen.

Til forskjell fra 1997 er imidlertid innretningen av pengepolitikken nå en annen, med fokus på inflasjonsmål og ikke valutakursmål. Hvis konjunkturoppgangen i utlandet skulle dempes og snu til nedgang mot slutten av 2005, slik vi har lagt til grunn i vårt hovedalternativ, er det ikke rimelig å legge til grunn en renteoppgang i euroområdet. I så tilfelle vil det nok være vanskelig for Norges Bank å øke norske renter for å motvirke den norske oppgangen. Da vil fort kronekursen styrkes på ny og det blir vanskelig å nå inflasjonsmålet, samtidig som norsk økonomi blir enda mer oljeavhengig. Eksportorientert næringsliv ville da både stå overfor sviktende markeder i utlandet og enda svakere kostnadsmessig konkurranseevne, ikke ulikt situasjonen i 2002.

Vår oppfatning om at konjunkturoppgangen i utlandet snur til nedgang gjennom 2005 er imidlertid ikke konsensusoppfatning. Konsensus er basert på at veksten i USA i høyden skal avta svakt fra 2005 til 2006, mens veksten skal tilta for EU-området. I dette perspektivet legger de fleste til grunn at nominelle renter vil gradvis øke både i USA og euroområdet. Sammen med en viss nedgang i inflasjonen i euroområdet blir da realrentene her klart høyere enn i 2004. Det som skal drive denne utviklingen er en økning i investeringene. I en alternativberegning viser vi hva som skje med norsk konjunkturutvikling dersom veksten ute fortsetter, kombinert med en renteøkning mot slutten av 2005 og videre inn i 2006. En slik utvikling vil kunne lette presse på pengepolitikken, men forhindrer ikke at norsk økonomi fortsetter å være i en høykonjunktur fra 2005 til 2007. Skulle oljeinvesteringene vise seg å blir enda høyere enn vi har lagt til grunn, er vi tilbake til tradisjonelle dilemmaer i norsk økonomi. Pengepolitisk handlefrihet er da ikke nok, og finanspolitikken må spille på lag med pengepolitikken. Det gjør den ikke med det opplegget for 2005 som nå er lagt. Erfaringene fra 1997 er også at det er vanskelig med en tilstramming av finanspolitikken til våren når partiene står foran et valg om høsten.

**Offentlig forvaltning**  
Sesongjusterte volumindekser, 2002=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Litt mer ekspansiv finanspolitikk

Finanspolitikken har bidratt til den konjunkturoppgangen i norsk økonomi som startet i første halvår 2003. De finanspolitiske impulsene i 2004 har vært om lag på linje med året før, målt ved det strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet som andel av trendverdien av BNP for fastlandsøkonomien. Nivået på budsjettunderskuddet i 2004 blir anslagsvis 2 prosent høyere enn hva en snever tolkning av handlingsregelen for finanspolitikken tilsier. Dette er en grov indikator for den diskresjonære delen av finanspolitikken. Svakere skatteinngang enn tidligere lagt til grunn, bidrar til at underskuddet i 2004 blir noe større enn anslått i Nasjonalbudsjett 2005, mens nedgang i sykefraværet trekker i motsatt retning. For 2005 hadde regjeringens opprinnelige finanspolitiske opplegg om lag samme ekspansivitet som i 2004, men budsjettavtalen i Stortinget har økt ekspansiviteten noe. Mens økte budsjettunderskudd (oljekorrigeret og strukturelt) i årene etter 2001 kunne begrunnes med behovet for å motvirke effektene av nedgang i verdien av Petroleumsfondet, og etter hvert også med ønske om å føre en motkonjunkturpolitikk, er disse grunnene ikke lenger til stede i 2005 når norsk økonomi antakelig er vei inn i en høykonjunktur.

Skatte- og avgiftsopplegget for 2005 er innarbeidet i våre anslag, og det fører til noen endringer i anslagene sammenliknet med vår forrige konjunkturrapport fra september. For det første øker den generelle momssatsen fra 24 til 25 prosent, mens satsen for matmoms reduseres fra 12 til 11 prosent. Det er også noen andre justeringer i momsen, bl.a. på transport. Det direkte nettobidraget av disse endringene på samlet KPI-vekst er knapt 0,4 prosentpoeng i 2005. Tar en dessuten i betraktning at en også vil kunne ha effekter på lønnsutvikling mv. kan bidraget bli noe høyere enn 0,4 prosentpoeng i 2005. For KPI-JAE er trolig effekten av momsendingene ubetydelig da de direkte avgiftseffektene er rensert bort.

Ved siden av økte indirekte skatter som følge av momsendingene, er en rekke avgiftssatser endret. Ikke alle endringene er en standard inflasjonsjustering som vi tidligere la til grunn, men avvikene er modererte og har små effekter på våre anslag. Av større betydning for våre anslag er reduksjonen i direkte skattesatser. Disse er innarbeidet i beregningene og bidrar til å øke husholdningenes disponible inntekter. Denne nominelle inntektsveksten blir imidlertid redusert gjennom økt anslag på samlet KPI-vekst slik at realdisponibel inntekt for husholdningene ikke er endret så mye som følge av skatteopplegget samlet sett. Når det gjelder offentlig kjøp av varer og tjenester til konsum- og investeringsformål er nye anslag fra Nasjonalbudsjett 2005 innarbeidet, men disse anslagene avviker ikke mye fra det vi hadde i vår forrige beregning.

For 2006 og 2007 har vi, som vanlig, lagt til grunn uendrede reelle skatte- og avgiftssatser. Offentlig kjøp av varer og tjenester vokser om lag i samme takt som i 2005. Dette innebærer at finanspolitikken gradvis, men ganske moderat, strammes til i tråd med anslagene i Nasjonalbudsjettet 2005.

### Renteoppgangen avblåses?

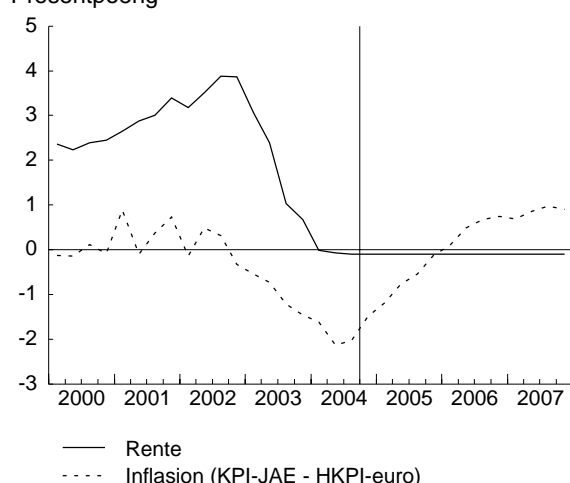
I foregående konjunkturrapporter la vi til grunn at rentene skulle forbli lave i hele prognoseperioden, men med en svak renteoppgang i løpet av 2005 og en tilsvarende nedgang i løpet av 2006. Dette hadde blant annet bakgrunn i at vi forventet en renteøkning fra den europeiske sentralbanken i første del av 2005. Grunnlaget for en slik renteøkning synes nå å være svekket. Veksten i euroområdet var svak i 3. kvartal, blant annet på grunn av høye oljepriser og sterk euro, og ulike konjunkturindikatorer fra 4. kvartal tyder på at veksten kan bli dempet også framover. Den sterke eurokursen kan dessuten kompensere for noe av den inflasjonsdrivende effekten som kommer med høye energipriser. Grunnlaget for en europeisk renteøkning synes derfor å svekkes.

Dersom ESB ikke endrer sine renter, vil en norsk renteoppgang kunne gi betydelige utslag i valutakursen. Riktignok venter vi at høye oljeinvesteringer vil forlenge høykonjunkturen i Norge inn i 2006 og 2007, men i vår prognosebane forblir inflasjonen på et forholdsvis lavt nivå fram mot 2007, selv med uendret rente og en relativt stabil valutakurs. Det er dermed vanskelig å se at det er grunnlag for noen særnorsk renteøkning. I en egen beregning viser vi imidlertid konsekvensene for norsk økonomi av en sterkere vekst internasjonalt, kombinert med økt eurorenter, der også norske renter økes.

### Sterkere krone, eller bare mer volatil valutakurs?

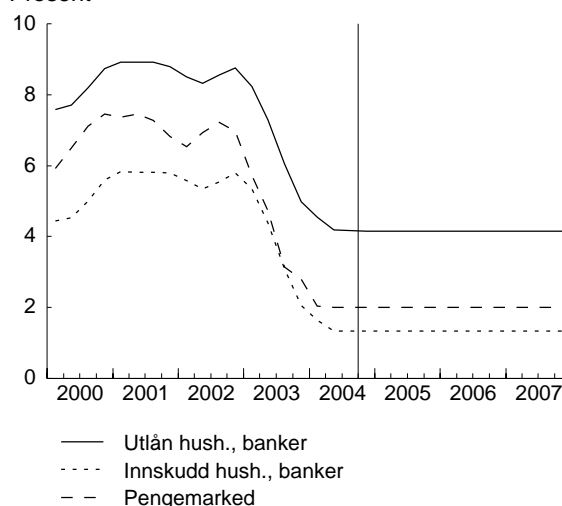
Krona har, siden siste rapport, i perioder styrket seg betydelig mot euro. Den gikk fra et nivå på mellom 8,30 og 8,40 i september, til nivåer under 8,10 i slutten av november. Det har i pressen blitt rapportert at

### Rente- og inflasjonsforskjell mellom norske kroner og euro



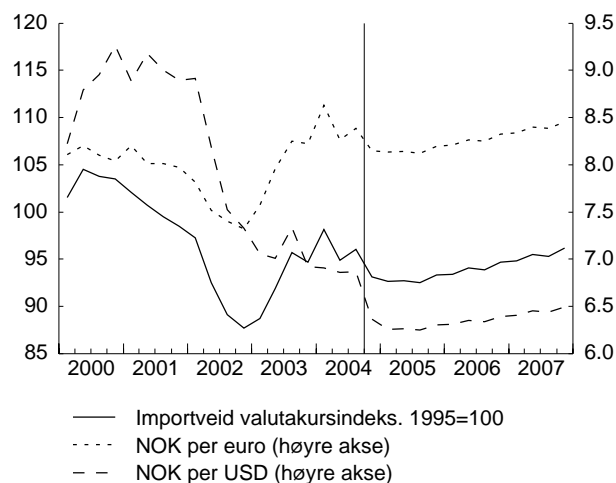
Kilder: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

### Norske renter



Kilder: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

### Valutakurser



Kilde: Norges Bank.

flere analytikere forventet at kursen kunne gå under 8. I begynnelsen av desember kom så en svekkelse fra 8,07 ned mot 8,25. Det er mulig at noe av disse svingningene kan skyldes utviklingen i oljeprisen, som først steg, og så falt i denne perioden.

Man skal likevel være forsiktig med å knytte bevegelsene i krona til oljeprisen alene. Valutamarkedet har de siste månedene opplevd et skift, i den forstand at en periode med dollarstabilitet har blitt erstattet med en kraftig svekkelse av dollar mot de to andre store valutaene, euro og yen, og da særlig mot euro. I slike perioder vil ofte porteføljeforvaltere søke mot nye investeringsmuligheter, noe som igjen kan gi ustabilitet i små valutaer som ikke direkte har noen sammenheng med vurderingen av dollar og euro. For eksempel kan man merke seg at ikke bare Norge, men flere andre land som driver inflasjonsstyring, blant annet Sverige og Australia, fikk sterkere valuta mot euro i oktober og november.

Dersom styrkingen av norske kroner reflekterer en internasjonal trend i retning av investering i mindre valutaer, snarere enn endringer i lokale forhold, er det begrenset hva Norges Bank kan gjøre for å påvirke kursen. Den negative rentedifferansen mot euro skulle, isolert sett, allerede bidra til å gjøre norske kroner mindre attraktive. Bevegelser i oljeprisen kan, som sagt, også påvirke kursen. Det er imidlertid historisk vanskelig å se noen nær sammenheng mellom kronekurs og løpende oljepris. Det er ikke overraskende, siden det også er vanskelig å se realøkonomiske grunner til at en slik kobling skal være særlig sterk. Tross alt blir det meste av inntektene fra petroleumsformuen disponert direkte i utenlandsk valuta. I den grad avkastning fra oljeinvesteringene blir vekslet om for å betale oljeskatt, blir mye av denne effekten sterilisert gjennom kjøp av valuta til Petroleumsfondet.

Det kan på ingen måte utelukkes at kronekursen igjen vil styrke seg. I våre prognoser legger vi imidlertid, som beskrevet i tidligere rapporter, til grunn at valutakursen i stor grad styres av utviklingen i kjøpekraftspariteten, dvs. det relative forholdet mellom norske og utenlandske priser, og rentedifferansen mot euroområdet. Det tilsier at krona gradvis vil svekke seg, etter hvert som prisveksten i Norge tar seg noe opp, mens rentedifferansen forblir liten. Men i det minste innenfor kortsiktige perspektiv kan volatiliteten i kronekursen gå opp. Hvis dollarkorrekasjonen fortsetter, kan markedene forbli stabile. I slike perioder kan man oppleve at kapitalstrømmene snur raskt, og at begivenheter som under andre omstendigheter i liten grad preger markedsbildet, nå kan gi store prisutslag. Denne typen volatilitet skulle imidlertid ikke være en trussel mot muligheten for valutasikring hos den enkelte eksportør og importør. Det er derfor liten grunn til å tro at slik volatilitet skal ha særlig store realøkonomiske konsekvenser.

### Investeringsrekorden fra 1998 for fall?

I hovedtrekk viser de sesongjusterte KNR-tallene en klar økning i investeringsvolumet i utvinning og rørtransport gjennom andre halvår av 2002 frem til og med 3. kvartal i 2004. Reviderte tall viser at nivået på investeringene økte med 16,9 prosent på årsbasis fra 2002 til 2003. SSBs investeringsstatistikk er en viktig informasjonskilde for våre anslag på investeringsnivået fremover. SSBs siste undersøkelse indikerer nå et lavere investeringsnivå for 2004 enn tidligere antatt. Spesielt er det investeringene tilknyttet leting og felt i drift som er nedjustert. For året sett under ett, innebærer dette at vi nå anslår investeringsvolumet til å bli i underkant av 10 prosent høyere enn i 2003.

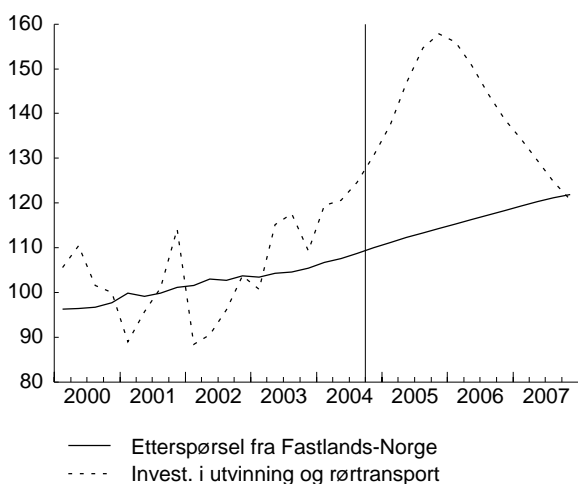
For 2005 antar vi nå at investeringsnivået vil ligge over 23 prosent høyere enn i 2004. Dette er en betydelig økning i forhold til tidligere anslag, og skyldes primært at oljeselskapenes egne rapporterte investeringsanslag er oppjustert. Vi legger nå til grunn at investeringene tilknyttet både leting, rørtransport, utbygging og felt i drift øker til dels betydelig, mens investeringene i landanlegg avtar noe. Målt i faste priser anslås investeringsnivået til drøye 2 mrd. lavere enn i toppåret 1998 – en rekord som kan bli slettet allerede til neste år. En vedvarende høy oljepris samt oljeselskapenes positive tilbakemeldinger på tildelingene i den siste konsesjonsrunden, forventes å gi et høyt investeringsnivå også i de to siste årene av prognoseperioden.

For 2006 antas investeringene å synke noe, mens vi for 2007 legger til grunn at investeringene synker med nær 15 prosent, noe som innebærer et investeringsvolum som ligger noe høyere enn det som antas for 2004. Det legges nå til grunn til et høyt nivå på investeringene tilknyttet leting, felt i drift og feltutbygging, mens investeringene i landanlegg og rørtransport gradvis fases ut med ferdigstillingen av Snøhvit og Ormen Lange. Virkningene av økningen i oljeinvesteringene etter 2004 er for øvrig omtalt i egen boks.

Målt i forhold til foregående kvartal, viser de sesongjusterte produksjonstallene at olje- og gassutvinningen økte med drøye 3 prosent i 1. kvartal i år, for så å øke med ytterligere ett prosentpoeng i 2. kvartal. Omfattende planlagt vedlikeholdsstans på flere felt, samt tekniske problemer på andre, resulterte i en anslått utvinningsnedgang på nær 7 prosent i 3. kvartal. Gassutvinningen ble rammet relativt sett hardest, blant annet på grunn av vedlikehold ved mottaksanlegget på Kårstø. For 4. kvartal har vi lagt til grunn at driftsproblemene tilknyttet Snorre A-plattformen fortsetter ut året, noe som gir seg utslag i et anslått nivå på oljeutvinningen som ligger om lag 4 prosent lavere enn samme kvartal i 2003. For året som helhet forventes oljeutvinningen å bli 1 prosent lavere enn i 2003, og samlet utvinning av olje og gass om lag på samme nivå i de to årene. For prognoseperioden legger vi til grunn en årlig økning i den samlede utvinningen på

### Innenlandsk etterspørsel

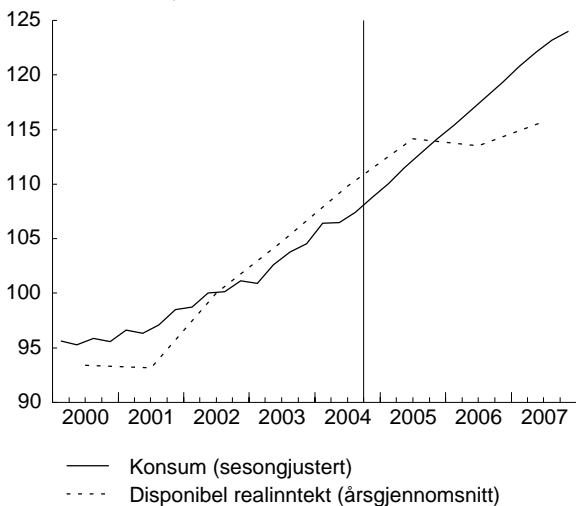
Sesongjusterte volumindekser, 2002=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Inntekt og konsum i husholdninger mv.

Volumindekser, 2002=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

om lag 2 prosent. Gassutvinningen antas gjennomsnittlig å øke med nær 13 prosent årlig, mens oljeutvinningen etter hvert trolig vil synke noe. I hovedsak er dette i tråd med anslagene gitt i Nasjonalbudsjettet 2005, men er noe oppjustert som følge av at vi i vår prognose har et høyere investeringsnivå.

### Sterk konsumvekst fremover

Konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner gikk ifølge reviderte nasjonalregnskapstall opp med 3 prosent fra 2002 til 2003, målt i faste priser, mens tidligere publiserte tall viste en vekst på nær 4 prosent. Samtidig er veksten i husholdningenes disponible realinntekter revidert opp fra om lag 2 prosent til over 4,5 prosent i 2003, en revisjon som i hovedsak kan føres tilbake til betydelig oppjusterte utbytteutbetalinger fra aksjer. De unormalt høye utbytteutbetalingene dette året skyldes trolig fjerningen av utbytte-skatten i 2002 samt tilpasninger til en eventuell kom-

### Virkninger av økte oljeinvesteringer i 2005-2007

Hvis våre antakelser om investeringene tilknyttet utvinning og rørtransport for 2004 slår til, innebærer dette et forholdsvis høyt nivå - ca. 68 mrd. målt i faste 2002-kroner. I vår prognose for årene 2005-2007 legger vi til grunn at investeringene blir henholdsvis 16 mrd., 14 mrd. og 2 mrd. høyere enn nivået i 2004. I 2005 utgjør dette en impuls på drøye én prosent av BNP for Fastlands-Norge. De makroøkonomiske virkningene av disse høyere investeringsnivåene følger av tabellen under. Beregningen er partiell, i den forstand at det ikke er gjort endringer i finans- eller pengepolitikken, og at valutakursen er forutsatt uforandret.

### Bidrag fra økte oljeinvesteringer i 2005-2007

I prosent der ikke annet fremgår

	2005	2006	2007
<b>Realøkonomiske hovedstørrelser</b>			
Investeringer i utvinning og rørtransport	23,1	19,9	2,9
Konsum i husholdningene	0,1	0,2	0,4
Investering, Fastlands-Norge	0,5	0,9	0,1
Eksport	0,0	0,0	0,0
Import	1,4	1,4	0,3
BNP Fastlands-Norge	0,6	0,4	0,0
- Industri	1,0	1,9	1,7
Sysselsatte personer	0,3	0,3	0,0
Arbeidsledighetsrate (prosentpoeng)	-0,2	-0,2	0,1
<b>Priser</b>			
Lønn	0,2	0,5	0,6
KPI	0,0	0,2	0,2
<b>I mrd. kroner</b>			
Driftsbalansen ovenfor utlandet	-6,6	-6,6	-0,8

Oljeinvesteringene krever store leveranser fra utlandet, og de investeringsarter som forventes å øke mest er også de mest importintensive. Etter hvert bidrar også det økte konsumet og investeringene i Fastlands-Norge til økt import. Innenlands retter impulsene fra oljeinvesteringene seg i hovedsak mot industrinæringene, samt noen tjenesteytende næringer. Bruttoproduktet i industrien øker således i 2005, noe som i vesentlig grad må tilskrives de direkte effektene, men konsumet og investeringsøkningen vil etter hvert også bidra. Konsumøkningene er en følge av økt reallønn og sysselsetting. Arbeidsledigheten reduseres de første årene, og dette presser opp lønninger og priser. Siden det ikke er lagt inn forutsetninger om økt oljeproduksjon i beregningsperioden, svekkes driftsbalansen overfor utlandet.

mende utbyttebeskatning (jf. Skaugutvalgets innstilling, NOU 2003:9). Brorparten av utbytteutbetalingene er nok i liten grad konsummotiverende for husholdningene, noe som understøttes av at konsumet ikke steg mer enn 3 prosent og at spareraten økte fra et rekordhøyt nivå i 2002 til hele 10 prosent i 2003.

Sesongjusterte KNR-tall viser at konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner steg med 0,8 prosent fra 2. til 3. kvartal i år, etter å ha vokst med henholdsvis 1,8 og 0,1 prosent i 1. og 2. kvartal. Varekonsumet vokste sesongjustert noe svakere enn totalkonsumet i 3. kvartal i år. Det var først og fremst en nedgang i konsumet av bøker, tobakk og fritidsutstyr som bidro til å dempe veksten i varekonsumet. Samlet for årets tre første kvartaler var konsumet i husholdningene



### Husholdningenes formuessplasseringer

Gjennom det siste året har nominelle norske renter ligget på historisk sett lave nivåer. I våre prognoser antar vi at rentene vil forbli på disse nivåene i flere år framover. Riktignok er realrenten etter skatt ikke like lav i et historisk perspektiv, men husholdningenes rentekostnader er langt lavere enn hva de var bare noen få år tilbake. Samtidig har vi hatt en periode med høy vekst i boligprisene.

Husholdningene må på løpende basis vurdere hvordan de skal investere sine midler. Grovt sett kan man plassere pengene i banken, i aksjer eller i bolig. Man kan øke sin mulighet til investering ved å låne penger. De fleste låner penger med sikkerhet i bolig. I en verden med lave renter og stigende boligpriser, er det gunstig å låne penger for å investere i bolig. I våre prognoser er dette primært reflektert gjennom forventninger om økte boliginvesteringer og redusert netto finansinvestering. I praksis innebærer dette en vridning fra finansinvesteringer til investeringer i realkapital, da primært bolig. Dette er et vesentlig trekk i mange industrialiserte land; gjennomsnittshusholdningen tar opp mer gjeld og holder en større andel av sine verdier i bolig.

Kan husholdningenes tilpasning forklares med økonomisk teori? Simuleringer foretatt på en standard finansmodell, der det antas at avkastningen på aksjer, bolig og rentenivå i perioden 1993-2002 reflekteres i husholdningenes forventninger om fremtidig avkastning, viser at denne tilpasningen er svært rimelig, se Harding, Solheim og Benedictow (2004). Det er imidlertid knyttet usikkerhet til hvorvidt den avkastningen på bolig vi har sett i denne perioden, kan opprettholdes over tid. I praksis har vi fremdeles ikke mer enn tjue års erfaring med et uregulert kredittmarked. Hvordan bolig vil fungere som spareobjekt etter hvert som den demografiske strukturen i Norge endres med flere eldre, vet vi lite om.

Et relevant spørsmål er hva de forventninger vi nå har om renter og boligpris framover skulle innebære for husholdningenes tilpasning. Her har vi simulert en tilpasning hvor vi gradvis oppdaterer historiske data med forventninger om avkastning, hvor forventningene er hentet fra prognosebanen som presenteres i

denne konjunkturrapporten. Videre antar vi at husholdningene ønsker å holde risikoen i sine investeringer konstant. Med denne antagelsen vil de velge å endre sine porteføljer når deres forventning om avkastning endres. Dette gir et noe annet bilde av husholdningenes tilpasning enn det som er reflektert i den vanlige versjonen av våre makromodeller.

Det viser seg at den optimale tilpasningen for husholdningene innebærer at gjeld som andel av netto formue skal flate ut, og endog kanskje falle i årene som kommer. Grunnen til dette er at vi forventer at avkastningen av å holde bolig vil reduseres i årene framover. I vår simulerte finansmodell innebærer dette at husholdningene vil begynne å redusere gjeldsoppbyggingen fra 2006, og bygge ned gjelden i årene som kommer. Isteden vil de øke finansinvesteringene; holde mer bankinnskudd og mer aksjer. Hvis dette slår til, innebærer det et brudd med den trenden vi har sett de siste årene. Kredittveksten vil avta, og etterspørselen etter bolig vil flate ut.

#### Andel av netto formue

År	Bolig	Aksjer	Gjeld
2004	1,66	0,17	-0,84
2005	1,59	0,17	-0,76
2006	1,41	0,16	-0,57
2007	1,22	0,15	-0,37

Tabellen viser beregnet andel av netto formue for hhv. bolig, aksjer og gjeld. De tre kategoriene summerer seg til 1. Gjeld er netto bankinnskudd, altså innskudd i bank fratrukket gjeld i bank. Endringen fra år til år reflekterer at husholdningene endrer forventninger om avkastning på de tre objektene. Prisendringene for aktivklassene er hentet fra prognosebanen i denne konjunkturrapporten. Tallene er for gitt risikoaversjon (3,25).

#### Referanse:

T. Harding, H. Solheim og A. Benedictow (2004): House ownership and taxes, Discussion Paper 395, Statistisk sentralbyrå.

om lag 4,4 prosent høyere enn samme periode i 2003. Den sterke veksten i husholdningenes konsum, som har vært et gjennomgående trekk siden slutten av 2002, ser dermed ut til å fortsette gjennom 2004, om enn i noe mindre grad enn lagt til grunn i vår forrige konjunkturrapport.

Veksten i husholdningenes disponible realinntekter i 2004 anslås til knappe 5 prosent. Bak dette anslaget ligger blant annet en lønnsvekst på linje med 2003, sammen med en viss oppgang i sysselsettingen. Det gir en sterkere vekst i lønnsinntektene i 2004 enn i 2003, da det var nedgang i sysselsettingen. Veksten i næringsinntekter ser også ut til å bli sterkere i innværende år sammenlignet med i fjor. Utviklingen i netto formuesinntekter bidrar til å trekke veksten i husholdningenes inntekter opp. Siden husholdningene er i netto gjeldsposisjon når vi ser på rentebærende fordringer og gjeld, vil en gitt reduksjon i rentenivåene senke inntektene fra bankinnskudd mindre enn utgiftene til gjeld, noe som trekker i retning av økte netto formuesinntekter. Utbytteutbetalingene i 2004 antas å bli om lag som i 2003. Svært lav konsumprisvekst bidrar vesentlig til den forholdsvis høye disponible

realinntektsveksten i 2004. For årene 2005, 2006 og 2007 anslås veksten i husholdningenes disponible realinntekter til henholdsvis 4, -0,5 og 2 prosent. Den reelle inntektsveksten gjennom prognoseperioden reduseres i forhold til 2004 som følge av svakere vekst i næringsinntekter, lavere stønadsvekst, høyere konsumprisvekst samt betydelig reduksjoner i utbytteutbetalinger, særlig fra 2005 til 2006. Den vedtatte gjennomføringen av utbytteskatt i 2006 og tilpasninger til denne i forkant, gjør imidlertid utbytteanslagene svært usikre.

Konsumveksten i husholdninger og ideelle organisasjoner er beregnet til om lag 4,5 prosent i såvel 2004 som i de tre påfølgende årene. Sammen med anslaget på veksten i disponibel realinntekt, vil spareraten på vel 10 prosent i 2003 bli nær uendret i år. Til tross for at veksten i disponibel realinntekt antas å bli lavere fremover sammenlignet med 2004, vil likevel ikke konsumutviklingen bli nevneverdig påvirket. Bortfallet av de skattemotiverte utbytteutbetalingene vil neppe ha noen konsumeffekter av betydning. Den sterke konsumveksten de kommende årene kan langt på vei forklare med utviklingen i realrenten. Selv om det

nominelle rentenivået antas å bli om lag uendret fremover, vil realrenten falle gjennom prognoseperioden som følge av den økte konsumprisveksten. En realrentenedgang innebærer i seg selv at konsum i innværende periode blir relativt billigere i forhold til konsum i neste periode, slik at husholdningene fremskynder konsum til innværende periode på bekostning av konsum i senere perioder. Med anslagene som her er lagt til grunn, vil spareraten komme ned på rundt 2,5 prosent i 2007. Fallet i spareraten, sammen med klar vekst i boliginvesteringene, vil gjenspeile seg i et markant fall i husholdningenes nettofinansinvesteringer. Målt nominelt, antas husholdningene å redusere sine nettofinansinvesteringer fra om lag 53 milliarder i 2004 til nær -24 milliarder i 2007. Nesten halvparten av denne nedgangen kan tilskrives endringene i utbytteutbetalinger. Se for øvrig egen boks om husholdningenes finansielle tilpasning.

### Fortsatt vekst i boliginvesteringene

Etter flere år med nedgang i boliginvesteringene kom et omslag 4. kvartal i fjor, og boliginvesteringene har vist kraftig vekst gjennom årets tre første kvartaler. Ifølge sesongjusterte igangsettingstall ble det påbegynt bygging av om lag 12 prosent flere boliger i 3. kvartal i år sammenlignet med 4. kvartal i fjor. Samlet for årets tre første kvartaler viser statistikken at antallet igangsatte boliger var om lag 30 prosent høyere enn samme periode i 2003. Sesongjusterte KNR-tall viser at boliginvesteringene, målt i faste priser, steg med 4,6 prosent fra 2. til 3. kvartal i år. I 2. kvartal var veksten 5,7 prosent, etter en vekst på nær 3 prosent i kvartalet før.

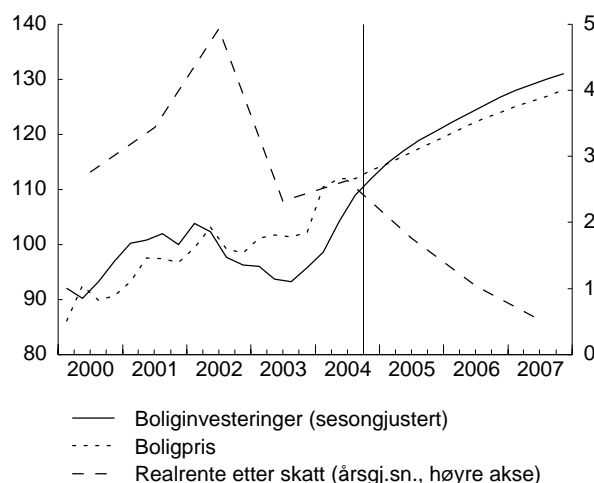
Utsikter til fortsatt lave realrenter, synkende arbeidsledighet samt vekst i realprisene på boliger i annenhåndsmarkedet, er viktige faktorer bak den anslåtte utviklingen i boligmarkedet de nærmeste årene. Vi anslår nå at årsveksten i boliginvesteringene vil bli på noe under 12 prosent i 2004, mot et fall på vel 5 prosent i 2003. Veksten i boliginvesteringene vil gradvis bremses opp utover i prognosebanen. På grunn av stort overheng fra 2004, vil økningen på årsbasis i 2005 bli nesten like kraftig som i år, men vesentlig mindre i de to påfølgende årene. Bruktboligprisene ventes å øke med hele 10 prosent i år og mellom 3 og 5 prosent i de neste tre årene, altså en fortsatt klar vekst i realprisene gjennom prognoseperioden, men klart lavere enn gjennomsnittsveksten de siste 10 årene.

### Vekst i fastlandsbedriftenes investeringer

Fastlandsbedriftenes investeringer økte i 3. kvartal med 5,6 prosent i volum, ifølge sesongjusterte, foreløpige KNR-tall. Disse investeringene har nå vokst med 12,7 prosent etter at de nådde bunnen i 3. kvartal i fjor. Veksten har vært sterk både i industrien og i de tjenesteytende bedriftene. Nivået på investeringene i industrien er likevel såpass lavt i mange bransjer, at volumet av realkapitalen fortsatt reduseres ifølge

### Boligmarkedet

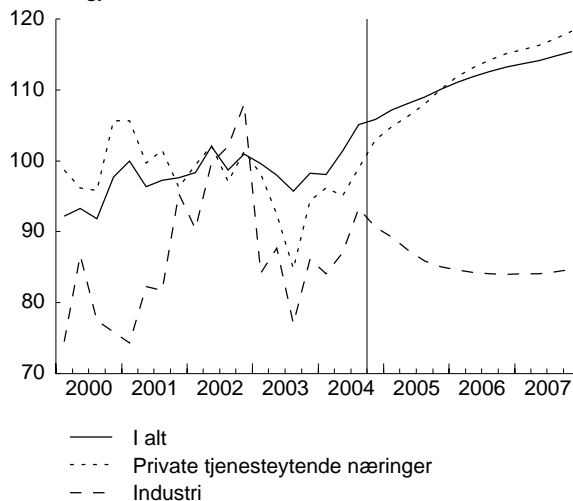
Venstre akse indekser, 2002=100, høyre akse prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Investeringer i Fastlands-Norge

Sesongjusterte volumindekser, 2002=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

KNR-tallene, det vil si at kapasiteten gradvis bygges ned. Det gjelder både for teko, treforedling, grafisk, raffinering, verkstedindustri, skipsbygging og oljeplattformer. Metallindustrien og deler av næringsmiddelindustrien er de eneste der realkapitalbeholdningen har økt jamt de siste to årene. Blant de tjenesteytende fastlandsbedriftene øker derimot kapasiteten innenfor de fleste bransjer, med hotell- og restaurant, tjenester i tilknytning til transport og post og telekommunikasjon som viktigste unntak.

For 2004 sett under ett anslår vi investeringsveksten for fastlandsbedriftene i alt til 5,0 prosent, og til 7,1 prosent for industrien alene. For 2005 er de respektive anslagene henholdsvis 4,2 og -6,1 prosent. Fallet i industriens investeringer i 2005 skyldes først og fremst en ventet kraftig nedgang for metallindustrien, knyttet til avslutningen av store investeringsprosjekter de siste årene. SSBs investeringsundersøkelse for in-

**Makroøkonomiske hovedstørrelser 2003-2007. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår**

	Regnskap 2003	Prognoser									
		2004			2005			2006		2007	
		SSB	FIN	NB	SSB	FIN	NB	SSB	NB	SSB	NB
<b>Realøkonomi</b>											
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,0	4,3	4,5	5	4,6	4,0	4 1/2	4,6	3 3/4	4,6	2 1/2
Konsum i offentlig forvaltning	1,4	1,7	2,2	2	1,9	1,7	1 3/4	1,4	1 1/2	1,7	1 1/2
Bruttoinvestering i fast realkapital	-2,0	7,8	7,1	..	10,7	5,8	..	1,9	..	-2,3	..
Utvinning og rørtransport <sup>1</sup>	16,9	9,7	9,4	12 1/2	23,1	13,2	15	-2,6	5	-14,2	-7 1/2
Fastlands-Norge	-2,2	5,0	5,7	5 3/4	5,2	3,2	5	3,4	5	2,0	2 3/4
Bedrifter	-4,9	5,0	4,3	..	4,2	3,7	..	3,6	..	1,5	..
Bolig	-5,3	11,6	10,3	..	11,1	4,8	..	5,4	..	4,1	..
Offentlig forvaltning	9,2	-2,4	3,2	..	0,0	0,3	..	0,0	..	0,0	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>2</sup>	1,6	3,7	4,8	4 1/4	4,0	3,8	4	3,5	3 1/2	3,4	2 1/4
Lagerendring <sup>3</sup>	-0,8	0,8	..	..	0,0	..	..	0,0	..	0,0	..
Eksport	1,6	1,2	1,2	..	3,6	3,2	..	2,9	..	2,9	..
Råolje og naturgass	-0,6	0,6	-0,6	..	3,0	3,0	..	1,7	..	2,7	..
Tradisjonelle varer	5,1	3,0	3,3	4	5,0	5,1	4 1/2	2,5	3	0,6	3
Import	2,2	8,4	7,6	8 1/2	7,4	5,0	6	4,8	4	3,0	1 3/4
Tradisjonelle varer	4,3	10,3	8,0	..	7,2	5,2	..	5,4	..	3,9	..
Bruttonasjonalprodukt	0,4	2,8	2,4	2 3/4	3,9	3,1	3 1/4	2,5	2 3/4	2,4	2
Fastlands-Norge	0,7	3,5	3,2	3 3/4	3,6	3,1	3 1/2	2,3	2 3/4	2,0	2
<b>Arbeidsmarked</b>											
Sysselsatte personer	-0,6	0,1	0,3	1/4	1,1	0,8	1 1/4	0,8	1 1/4	0,2	1
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,5	4,4	4,4	4 1/2	4,0	4,1	4	3,7	3 3/4	4,0	3 3/4
<b>Priser og lønninger</b>											
Lønn per normalsårsverk	3,9	3,8	3 3/4	3 3/4	3,7	4,0	4 1/2	3,8	4 3/4	4,0	4 3/4
Konsumprisindeksen (KPI)	2,5	0,5	0,5	1/2	1,2	2 1/4	2 1/4	2,0	1 3/4	2,5	2 1/4
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE)	1,1	0,3	0,3	1/4	1,1	1 3/4	1 1/2	2,1	1 3/4	2,5	2 1/4
Eksportpris tradisjonelle varer	-2,2	8,2	..	..	-0,4	..	..	-2,1	..	0,7	..
Importpris tradisjonelle varer	0,4	3,6	1,9	..	-2,1	..	..	-0,4	..	1,8	..
Boligpris <sup>4</sup>	1,6	10,0	..	..	4,3	..	..	4,8	..	3,3	..
<b>Utenriksøkonomi</b>											
Driftsbalansen, mrd. kroner	200,3	237,8	235,8	..	246,8	211,5	..	212,3	..	212,2	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	12,8	14,1	..	..	14,0	..	..	11,8	..	11,3	..
<b>MEMO:</b>											
Husholdningenes sparerate (nivå)	10,1	10,2	6,5	..	9,7	6,6	..	5,1	..	2,6	..
Pengemarkedsrente (nivå)	4,1	2,0	2,0	2	2,0	2,5	2 1/4	2,0	3 1/4	2,0	4
Utlånsrente, banker (nivå) <sup>5</sup>	6,6	4,3	..	..	4,2	..	..	4,2	..	4,2	..
Råoljepris i kroner (nivå) <sup>6</sup>	205	257	250	..	229	230	..	211	..	218	..
Eksportmarkedsindikator	3,9	4,8	..	..	5,1	..	..	2,8	..	0,5	..
Importveid kronekurs (44 land) <sup>7</sup>	1,3	3,0	..	3 1/4	-2,9	..	2 1/2	1,3	-1/2	1,5	0

<sup>1</sup> Finansdepartementets anslag inkluderer tjenester tilknyttet oljeutvinning.<sup>2</sup> Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.<sup>3</sup> Endring i lagerendring i prosent av BNP.<sup>4</sup> Selveier.<sup>5</sup> Husholdningenes lånerente i private finansinstitusjoner. Gjennomsnitt for året.<sup>6</sup> Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend<sup>7</sup> Positivt tall innebærer svekket krone.

Kilder: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, St.meld.nr. 1 (2004-2005), (FIN), Norges Bank, anslag basert på terminrente og terminkurs, Inflasjonsrapport 3/2004 (NB).

dustrien viser en enda sterkere nedgang i 2005 enn det vi har lagt til grunn.

Nedgangen i industriinvesteringene ventes å fortsette i 2006, for så å flate ut i 2007. Også for de øvrige fastlandsbedriftene ventes avtakende investeringstakt framover, dog fortsatt positiv vekst, særlig innenfor enkelte tjenesteytende næringer. For fastlandsbedriftene under ett anslås veksten i 2006 til 3,6 prosent, og i 2007 til 1,5 prosent.

### Moderat internasjonal nedgang kan bremse eksporten

Volumet av den tradisjonelle vareeksporten økte med 5,4 prosent i 3. kvartal 2004, ifølge sesongjusterte KNR-tall. Utenom den volatile gruppen raffinerte olje-produkter var veksten på 3,8 prosent, selv det en kraftig økning i forhold til vekstratene for kvartalene før. Økningen var særlig stor for eksportgruppen fisk og fiskeprodukter, der utviklingen var meget svak det foregående kvartalet.



Regnet fra 1. kvartal 2003, da amerikansk økonomi passerte konjunkturbunnen, har det vært en vekst i den tradisjonelle norske vareeksporten på 6,2 prosent, regnet som årlig rate. Mye av denne veksten kom imidlertid allerede i 2. kvartal 2003, dels som følge av økt kapasitet i aluminiumsindustrien, men antakelig også som følge av at kronkursen da hadde normalisert seg igjen, etter den sterke appresieringen i 2002. Mange norske bedrifter sliter imidlertid fortsatt med et høyt kostnadsnivå relativt til utenlandske konkurranter, noe som forklarer at underliggende eksportvekst stadig ligger lavere enn markedsveksten i våre eksportmarkeder. For 2004 sett under ett venter vi en eksportvekst på 3,0 prosent, mot en markedsvekst på 4,8 prosent.

Eksportprisene har også vært i oppgang det siste halvannet året, men oppgangen faller hovedsakelig på konjunkturfølsomme, industrielle råvarer pluss fisk og fiskeprodukter. For verkstedprodukter har tendensen vært i retning av lavere priser. For 2004 under ett venter vi en prisvekst for tradisjonell vareeksport på 8,2 prosent.

For årene framover legger vi til grunn at internasjonal økonomi passerer en konjunkturtopp i løpet av 2005, og deretter vil preges av en moderat konjunkturedgang fram til 2007, for så å snu til ny oppgang i løpet av sommeren 2007. Regnet på årsbasis antas eksportmarkedsveksten å falle fra 5,1 prosent i 2005 til 0,5 prosent i 2007. Samtidig antas volumveksten for den tradisjonelle vareeksporten å falle fra 5,0 prosent i 2005 til 0,6 prosent i 2007. Det antas videre at konjunkturedgangen gjennom 2005 - som normalt - utløser et prisfall på konjunkturfølsomme, industrielle råvarer. Dessuten legges det til grunn en svak nedgang i prisene framover også for endel andre norske eksportprodukter. På årsbasis ventes prisene på samlet eksport av tradisjonelle varer å falle med 0,4 prosent fra 2004 til 2005 og med ytterligere 2,1 prosent i 2006, for så å stige med 0,7 prosent i 2007 som følge av at krona da svekker seg.

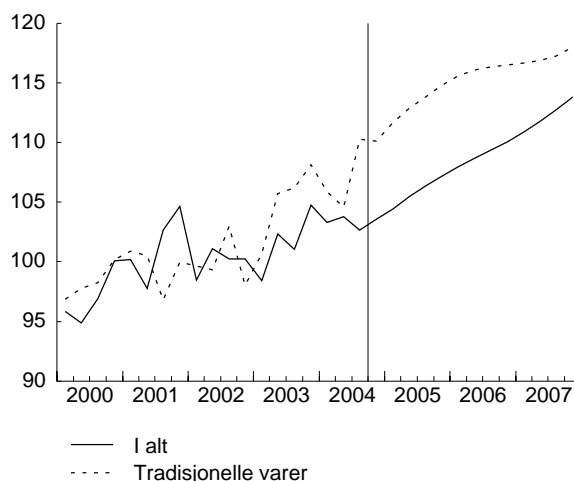
### Galopperende importvekst

Den meget sterke veksten for tradisjonell vareimport fortsatte i 3. kvartal i år. Fra 3. kvartal 2003 til 3. kvartal 2004 vokste denne importen ifølge KNR med hele 14,6 prosent i volum. De siste tre kvartaler har veksttakten ifølge sesongjusterte tall vært på hele 17,6 prosent, regnet som årlig rate. Til sammenligning sank volumet av de norske bedriftenes leveranser til hjemmemarkedet i samme periode med 2,1 prosent, regnet som årlig rate. I 2. kvartal i år passerte importen av tradisjonelle varer (både i verdi og i faste 2002-priser) en samlet markedsandel på 50 prosent; vi importerer altså nå mer av slike varer enn det vi selv produserer for hjemmemarkedet.

Den kraftige økningen i importandeler kan i noen grad skyldes endring i varesammensetningen på

### Eksport

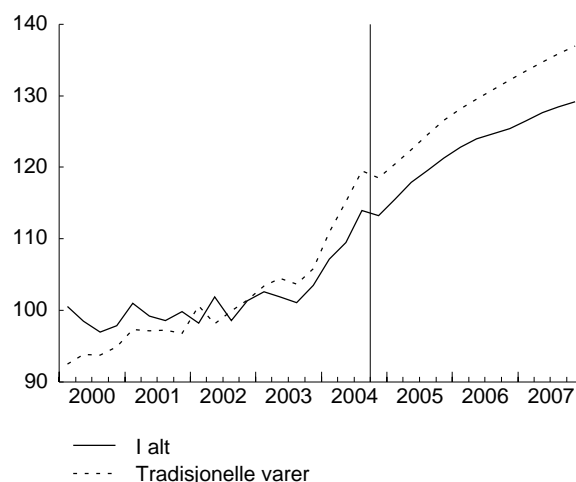
Sesongjusterte volumindekser, 2002=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Import

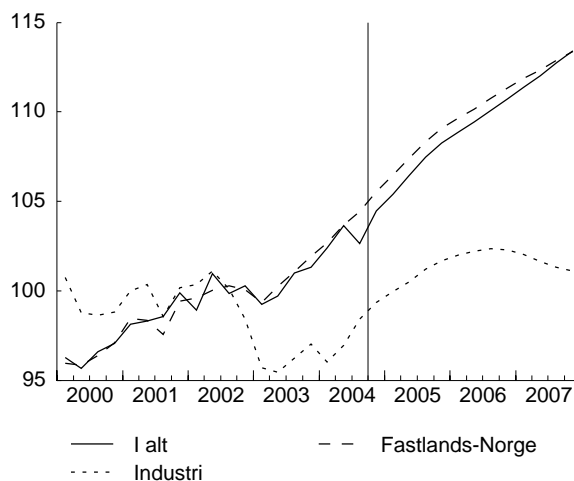
Sesongjusterte volumindekser, 2002=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Bruttonasjonalprodukt

Sesongjusterte volumindekser, 2002=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

grunn av vridninger i etterspørselsmønsteret, som igjen skyldes ulik inntektsutvikling o.l. hos ulike etterspørere. Blant annet har importen av metaller økt kraftig det siste året, noe som reflekterer økt import av råstoff til den norske metallindustrien. Det er likevel grunn til å tro at store og økende forskjeller i relative priser på norske og importerte produkter er den viktigste drivkraften. Dels bidrar prisforskjellene til å vri etterspørselen mot importerte varer, dels til å vri etterspørselen mot varegrupper med høyt importinnhold, og dels fører de til at bedrifter nå i stor grad «outsourcer» produksjonen av komponenter som inngår i norske produkter (fører til økt import og produktinnsats i bedriftene, samtidig som norsk produksjon er uendret og verdiskapningen som skjer i Norge reduseres).

Prisene på tradisjonell vareimport fortsetter å utvikle seg langt svakere enn prisene på tilsvarende norske leveranser. For eksempel for verkstedprodukter, som utgjør 40 prosent av den tradisjonelle vareimporten, har importprisene de siste fire kvartalene sunket med 1,4 prosent, mens de norske hjemmepriene har steget med 1,1 prosent. Det er grunn til å vente at denne utviklingen vil fortsette, om enn ikke i samme tempo. Som gjennomsnitt for perioden 2005-2007 legger vi således til grunn at importprisene på verkstedprodukter vil synke med drøyt ½ prosent per år, mens de norske hjemmemarkedsprisene vil stige med én prosent.

Alt i alt venter vi en vekst i tradisjonell vareimport på 10,3 prosent i år, synkende til 3,9 prosent i 2007, mens samlet innenlandsk etterspørsel fra Fastlands-Norge ventes å stige 3,7 prosent i år, synkende til 3,4 prosent i 2007. Den relativt lave importveksten i 2007 må sees i sammenheng med antakelsen om en internasjonal lavkonjunktur ved inngangen til året; både import- og eksportveksten dempes vanligvis i lavkonjunkturer.

### Mer markert konjunkturoppgang

BNP for Fastlands-Norge vokste i 3. kvartal i år med en årlig rate på 3 prosent, ifølge sesongjusterte, foreløpige KNR-tall. Det er det sjette kvartalet på rad med vekstrater rundt 3-3½ prosent, godt over anslått trendvekst for norsk økonomi. Veksten har i denne perioden vært særlig sterk (6,1 prosent årlig rate) for vareproduserende næringer utenom industri; ikke bare i bygge- og anleggsvirksomhet, men også innenfor jord- og skogbruk og fiske, fangst og fiskeoppdrett. Veksten har også vært sterk (4,3 prosent årlig rate) for private, tjenesteytende fastlandsnæringer, men med hotell- og restaurantvirksomhet som et viktig unntak; her har produksjonen avtatt gjennom perioden. Veksttaket har vært langt svakere for industri (1,9 prosent) og offentlig forvaltningsvirksomhet (1,1 prosent).

### Nye EU-land: Statistikk om arbeidsinnvandring

Det har vært usikkerhet om utvidelsen av EU med nye medlemsland ville gi en sterk vekst i arbeidsinnvandringen fra disse landene etter 1. mai i år. Dette kunne tenkes både å påvirke ledigheten ved at tilbudet av arbeidskraft øker og at lønnsnivået ville kunne komme under press i visse bransjer. Dagens sysselsettingsstatistikker har problemer med raskt å fange opp endringer i sysselsetting som følge av innvandring. I AKU skal per definisjon personer med korttidsopphold, dvs inntil 6 måneder, ikke være med i statistikken. De som kommer for å bosette seg fast vil i prinsippet komme med, men det er vanskelig å få gode data. Det skyldes at AKU har høyt frafall for personer som snakker dårlig norsk eller engelsk. Innvandringen er dessuten så beskjeden totalt sett for den aktuelle gruppen, at utvalget i AKU blir for lite til å kunne gi rimelig presise tall for sysselsetting og arbeidsledighet.

I den registerbasert sysselsettingsstatistikken arbeides det med å tilrettelegge kvartalsdata for å belyse sysselsetting, hvor også personer med korttidsopphold kan spesifiseres (personer med opphold i inntil 6 måneder i Norge vil ikke bli regnet som bosatt i Norge og blir tildelt et såkalt D-nr. i stedet for fødselsnummer). Blant annet hentes det inn data fra Sentralskattekontoret for utenlandssaker hvor utenlandske foretak med oppdrag på kontinentalsokkelen og bygge- og monteringsarbeid skal rapportere sine ansatte. I dagens system kan det bare gis tall i juni hvert år og da med referansetidspunkt i 4. kvartal året før.

Tall fra UDI viser at antallet arbeidstillatelser gitt til personer fra de nye EU-landene i perioden januar til november ligger 6893 høyere i 2004 jamført med tilsvarende periode i 2003, det svarer til en vekst på rundt 40 prosent. Det er uvisst om økningen er reell eller om EU-utvidelsen har ført til en overgang fra uregistrert til registrert arbeidsinnvandring. Antall arbeidstillatelser utgjør uansett bare én prosent av den samlede arbeidsstyrken i følge AKU. Det er heller ikke nødvendigvis slik at alle som får tillatelse faktisk kommer til Norge, og av de som kommer vil en del arbeide kun kortere perioder i Norge mens de har sin faste bosetting i hjemlandet. Spesielt så man for seg at en del ville kunne komme inn i forbindelse med at det utenlandske foretaket de er ansatt i, fikk oppdrag i Norge.

Det ligger an til fortsatt sterk vekst i fastlandsproduksjonen det kommende året. På årsbasis anslås nå veksten i BNP for Fastlands-Norge til 3,6 prosent i 2005, mot 3,5 prosent i 2004. Deretter ventes veksten å falle til 2,3 prosent i 2006 og 2,0 prosent i 2007. Det er særlig to forhold som driver dette forløpet. For det første bidrar den pågående internasjonale konjunkturoppgangen, sammen med kapasitetsutvidelser, til god vekst i råvareorienterte deler av industrien. Dette vil snu seg i 2006 og 2007, dersom internasjonal økonomi passerer konjunkturtoppen og går inn i en ny konjunkturedgang i løpet av neste år, slik vi legger til grunn. For det andre vil høye oljeinvesteringer i år og særlig neste år gi betydelige stimulanser til norsk industriproduksjon, men også for deler av tjenestevirksomheten. Disse impulsene vil bli kraftig redusert gjennom 2006 og 2007.

Det innebærer at den pågående konjunkturoppgangen i norsk økonomi, som satte inn sommeren 2003 og som vil bringe norsk økonomi over i en moderat høy-

konjunkturfase ved kommende årsskifte, etter våre anslag vil fortsette fram til utgangen av 2005, for deretter å snu til svak nedgang gjennom 2006 og 2007. Mot slutten av 2007 er produksjonsgapet nær lukket. I en egen beregning anslår vi virkningene for norsk økonomi dersom veksten internasjonalt ikke bremses opp, men fortsetter i moderat tempo gjennom hele prognoseperioden.

### Klar vekst i sysselsettingen – mer moderat ledighetsnedgang

Konjunkturoppgangen siden i fjor sommer har så langt ikke ført til noen vesentlig nedgang i ledigheten. I følge sesongjusterte tall fra Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) var 106 000 personer (4,4 prosent) ledige i september i år, målt som tremåneders glidende gjennomsnitt, en nedgang på kun 5 000 personer siden ledighetstoppen i juni 2003. Antall registrerte helt ledige hos Aetat har fulgt den samme utviklingen. Også her viser de sesongjusterte tallene en nedgang på 5 000 personer fra utgangen av juni 2003 til utgangen av november i år. Men det er også noen flere som deltar i arbeidsmarkedstiltak.

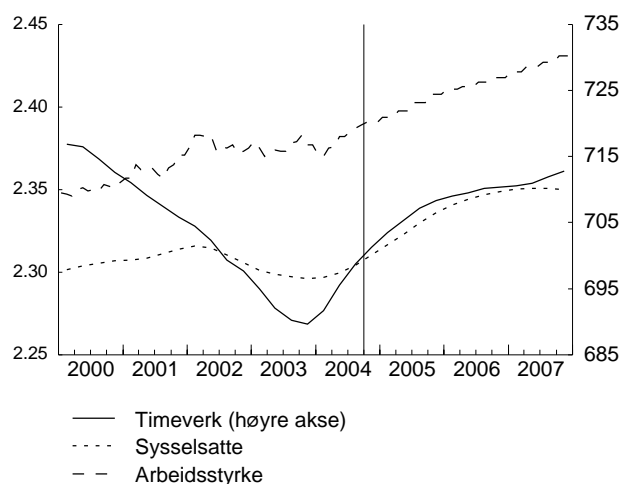
Sesongjusterte KNR-tall viser at sysselsettingen økte med 13 400 personer fra 1. til 3. kvartal i år. Som følge av redusert sykefravær har antall utførte timeverk per person økt. Mens nedgangen i sykefraværet skjer i alle næringer, kommer sysselsettingsveksten i all hovedsak innen varehandelen. KNR-tallene viser at det i 3. kvartal i år var sysselsettingsnedgang i de konjunkturfølsomme industrinæringene og i bygg- og anleggsektoren. I tillegg faller sysselsettingen i offentlig sektor. Til sammen sysselsetter disse sektorene halve arbeidsstyrken. Det var også sysselsettingsnedgang innen post og telekommunikasjon og finansiell tjenesteyting, mens sysselsettingen i forretningsmessig tjenesteyting var tilnærmet uendret.

Utviklingen i ledigheten framover avhenger av utviklingen i antall ansettelser og antall oppsigelser. I tillegg vil ledighetsstatistikken påvirkes av utviklingen i arbeidsstyrken. Hittil i oppgangskonjunktoren har mye av økningen i etterspørselen rettet mot bedriftene ikke ført til noen vesentlig økning i sysselsettingen, men er snarere møtt med produktivitetsvekst som følge av ledig kapasitet. Fortsatt sterk BNP-vekst sammen med avtakende produktivitetsvekst, samt at investeringene i private fastlandsnæringer nå viser en klar vekst, kan imidlertid tyde på at mange bedrifter nå er i ferd med å møte kapasitetsskranke i produksjonen. Da vil ventelig også antall ansettelser øke.

Aetat melder om en halvering i antall permitterte ved utgangen av november i år sammenlignet med samme tidspunkt i 2003. Samtidig er det stadig færre korttidsledige, noe som også viser at antall oppsigelser synker. Isolert sett taler økt sysselsetting og reduksjon i antall oppsigelser for en klar nedgang i ledigheten, men i takt med det bedre arbeidsmarkedet er det

### Arbeidsstyrke, sysselsetting og timeverk

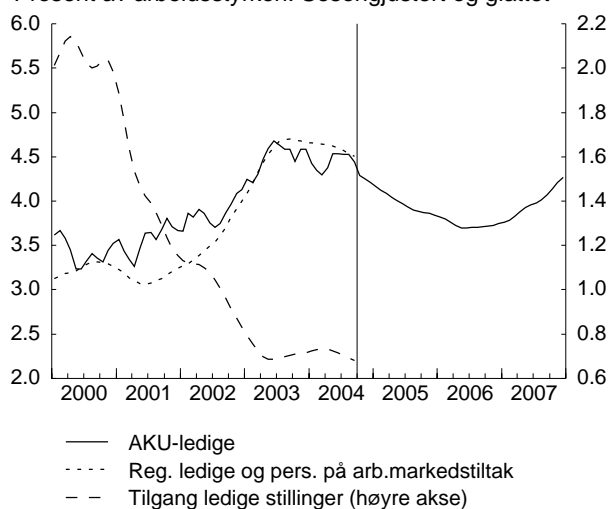
Millioner. Sesongjustert og glattet



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Arbeidsledige og beholdning av ledige stillinger

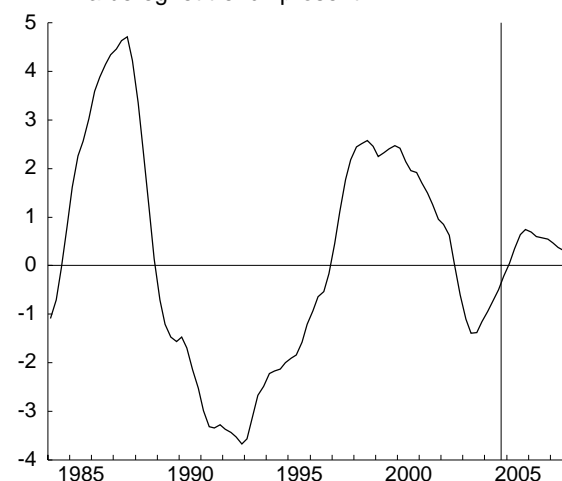
Prosent av arbeidsstyrken. Sesongjustert og glattet



Kilder: Arbeidsdirektoratet og Statistisk sentralbyrå.

### BNP Fastlands-Norge

Avvik fra beregnet trend i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Redusert sykefravær

Etter jevn vekst i sykefraværet over noen år, viste tall fra den sentrale sykefraværstatistikken at det skjedde et skifte i 2004. Tallene for 2. kvartal viste en nedgang i sykefraværet på 10 prosent fra 2. kvartal året før. Tall for 3. kvartal blir først publisert 20. desember, men tall fra AKU for 3. kvartal i år tyder på at nedgangen vil fortsette. Nedgangen i sykefraværet skjer i alle næringer og aldersgrupper, og det er særlig langtidsfraværet som synker. Årsakene til nedgangen i sykefraværet kan være flere. Dels kan det skyldes den økte ledigheten de siste årene, men nedgangen kan også komme som en effekt av endringer i praksis/rutiner samt avtalen mellom partene i arbeidslivet og myndighetene om et *inkluderende arbeidsliv*.

I AKU måler man antall sysselsatte som var borte i hele referanseuken og hvor egen sykdom var viktigste fraværsårsak. Dette gir på langt nær like presis måling av sykefraværet som i den sentrale sykefraværstatistikken, men viser vanligvis samme utviklingstrekk. Store endringer i bruk av aktiv sykemelding de siste årene (først sterk vekst og nå sterk nedgang) har imidlertid medført at de to statistikkene har vist et noe ulikt bilde. Det skyldes at en person på aktiv sykemelding og som dermed utfører noe arbeid, ikke vil falle under kategorien syk i AKU, mens denne personen fremdeles regnes som syk i den sentrale sykefraværstatistikken. Reduksjonen i bruk av aktiv sykemelding som har skjedd det siste året medfører at AKU trolig undervurderer nedgangen i sykefraværet.

#### Sykefravær i prosent av sysselsettingen ifølge AKU

2003:1	4,0
2003:2	3,7
2003:3	3,4
2003:4	4,4
2004:1	4,3
2004:2	3,6
2004:3	3,0

vanlig at personer som tidligere ikke ble definert som del av arbeidsstyrken blir mer aktive arbeidssøkere. Dermed dempes ofte nedgangen i ledighetstallene i en konjunkturoppgang. Endringer i alderssammensetningen fører likevel til at yrkesandelen for personer i alderen 16-74 år sett under ett synker.

Det er usikkert i hvilken grad EU-utvidelsen 1. mai i år vil påvirke arbeidsinnvandringen til Norge. Vi har valgt å ikke legge inn noen markert økning i arbeidsinnvandringen i prognoseperioden. Se forøvrig egen boks for en omtale av hva tilgjengelig statistikk så langt kan fortelle oss om arbeidsinnvandringen fra de nye EU-landene.

Alt i alt forventer vi en ytterligere bedring i arbeidsmarkedet i tiden framover; sysselsettingsveksten fortsetter og ledigheten vil trolig falle mer markert. Med en sysselsettingsvekst på rundt 1 prosent årlig antas det dermed en nedgang i ledighetsraten fra 4,4 prosent i år til henholdsvis 4,0 og 3,7 prosent i 2005 og 2006. Som følge av den internasjonale nedgangskonjunkturen og reduserte oljeinvesteringer i slutten av prognosebanen kan arbeidsmarkedet svekkes noe igjen i 2007. Vi forventer en ledighet dette året på 4,0 prosent.

### Fortsatt moderat lønnsvekst

Tall fra KNR viser at lønn per normalårsverk i de første tre kvartalene i år var 3,5 prosent høyere enn i tilsvarende periode i fjor. Lønnsveksten fra 2002 til 2003 var 3,9 prosent, mot 5,3 prosent fra 2001 til 2002. Det svake arbeidsmarkedet i 2003 og 2004, svak internasjonal konkurranseevne og lav prisstigningstakt forklarer den relativt lave lønnsveksten de siste to årene.

Det var bred enighet mellom partene i arbeidslivet om at rammene for årets lønnsoppgjør skulle tilsi en års-lønnsvekst på om lag 3,5 prosent. Vi forventer en noe høyere vekst i lønn per normalårsverk, da dette lønnsbegrepet også inkluderer overtidsgodtgjørelse. I 4. kvartal i fjor sank overtidsbruken kraftig i nær sagt alle sektorer i økonomien. I industrien trakk dette årsveksten i lønn per normalårsverk ned med om lag ett prosentpoeng. KNR-tallene kan tyde på at overtidsbruken har steget i de første tre kvartalene i år sammenlignet med i 4. kvartal i fjor, og var om lag på samme nivå som i de første tre kvartalene i fjor. Veksten i overtidsbruken innen bygg- og anleggsektoren var spesielt sterk i denne perioden. Veksten i overtid forventes å fortsette i 4. kvartal og vil i så fall trekke lønnsveksten noe opp for hele året sett under ett. Vi legger til grunn en vekst i lønn per normalårsverk på 3,8 prosent i 2004.

En mangeårig trend med økt sykefravær ser ut til å være brutt i 2004, og sykefraværet er nå fallende. Mens utviklingen i sykefraværet påvirker veksten i lønn per utførte timeverk, blir lønn per normalårsverk lite berørt. Se forøvrig egen boks for en omtale av utviklingen i sykefraværet hittil i år.

Med utsikter til sterk krone, spesielt mot dollar, og - etter hvert - internasjonal nedgangskonjunktur, vil lønnsveksten fortsatt være relativt lav i årene framover. Økt konsumprisvekst, høye oljeinvesteringer og lavere ledighet vil trekke i motsatt retning, men vil ventelig ikke gi sterke impulser til lønnsveksten.

I 2005 er det et mellomoppgjør og forhandlingene skjer da på sentralt nivå. Slike forhandlinger er ofte mindre konfliktfylte og lønnstilleggene er gjerne mer moderate enn i år med hovedoppgjør. Likevel er det slik at overheng fra året før trekker den samlede lønnsveksten opp også i år med mellomoppgjør. I 2005 forventer vi en vekst i lønn per normalårsverk på 3,7 prosent, altså om lag som i år. På grunn av bedringen i arbeidsmarkedet blir lønnsveksten trolig noe høyere i 2006 og 2007, anslagsvis 3,8 og 4,0 prosent.

### Økt, men fortsatt lav prisvekst

Veksten i konsumprisindeksen (KPI) var i november 1,2 prosent målt i forhold til samme måned i fjor. De direkte effektene av reelle avgiftsendringer utgjorde om lag 0,4 prosentpoeng, mens bidraget fra energivarer var -0,2 prosentpoeng. KPI justert for avgiftsend-



ringer og uten energivarer (KPI-JAE) var dermed 1,0 prosent høyere enn for ett år siden. Etter at dette målet for inflasjon var nede i en 12-månedersvekst på -0,1 prosent i februar i år, har det vist en gradvis økende tendens.

Tendensen til økende, underliggende prisstigning kan i stor grad føres tilbake til prisutviklingen på importerte konsumvarer. Prisene på importerte konsumvarer har stort sett falt gjennom de siste fem årene, og prisnedgangen var særlig sterk i etterkant av den markerte styrkingen av kronen gjennom 2001 og 2002. I juni 2003 bidro disse prisene til å trekke KPI-veksten på 12-månedersbasis ned med hele 1,1 prosentpoeng. Deretter har betydningen av dette negative prisvekstbidraget stort sett blitt redusert, i februar var bidraget fremdeles -0,8 prosentpoeng, mens det i november var tilnærmet null. Fra mai av har også prisutviklingen for andre tjenester trukket i retning av økt prisstigningstakt.

Parallelt med denne utviklingen har imidlertid renteutviklingen bidratt til en markert nedgang i prisstigningstakten for husleier. I juli 2002 var prisstigningstakten for husleie inkludert fritidsbolig nær 6 prosent på 12-månedersbasis. I november 2004 var dette redusert til 1,6 prosent, en nedgang i prisvekstbidrag til KPI på 0,7 prosentpoeng. Også prisutviklingen for norskproduserte jordbruks- og fiskevarer har bidratt til lavere prisvekst.

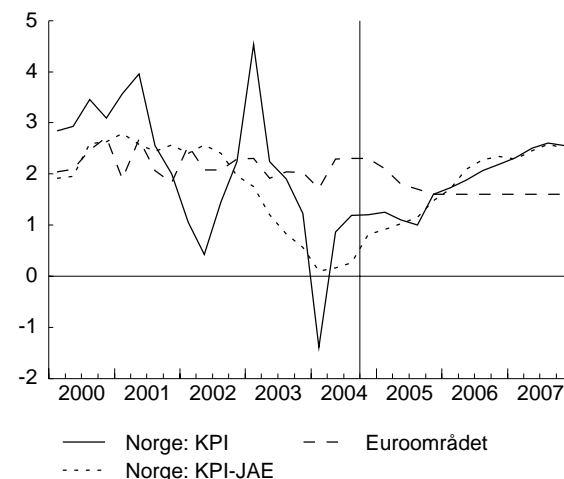
Over nyttår reduseres matmomsen med 1 prosentpoeng, mens øvrige momssatser økes med 1 prosentpoeng. Denne avgiftsendringen vil isolert sett, forutsatt et umiddelbart gjennomslag i prisene til forbrukerne, bidra til å øke KPI med 0,35 prosent. Utviklingen i energiprisene er samlet sett antatt å bidra til å trekke KPI-veksten ned med 0,3 prosentpoeng neste år. Konsumprisveksten neste år anslås til 1,2 prosent, mens KPI-JAE antas således å vokse litt mindre enn dette i 2005. For veksten i KPI-JAE er effekten av momsendringene ubetydelig da de direkte avgiftseffektene renses bort, men en må merke seg at denne justeringen skjer under forutsetning av at det full overvelting fra og med januar 2005.

Vi regner med at svekkelsen av kronkursen gjennom 2003 og inn i 2004 fortsatt vil bidra til å øke den underliggende prisstigningen i Norge en stund til. Etter hvert vil imidlertid styrkingen av kronkursen fra februar i år og frem til midten av desember bidra til lavere prisvekst for importerte konsumvarer og derigjennom bidra til lavere inflasjon en periode.

Til tross for utsikter til et lavt rentenivå en god stund fremover, viser beregningene en moderat økning i veksttakten i husleiene når vi kommer inn i 2006 og videre utover. Konjunkturoppgangen spiller her en rolle og produktivitetsveksten kan dermed komme til å bli lavere. Til tross for om lag uendret lønnsvekst,

### Konsumprisindeksen

Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

kan derfor innenlandske kostnadsimpulser likevel trekke i retning av økt prisvekst.

I 2006 og 2007 ventes energiprisene å stige i takt med den generelle prisveksten. Videre har vi forutsatt at avgiftsatsene i 2006 og 2007 inflasjonsjusteres. Mot slutten av 2005 og ut prognoseperioden svekker kronkursen seg noe, og importerte konsumvarer begynner å øke i pris. Dette bidrar til at inflasjonen tar seg noe opp utover i prognosebanen. I beregningene er KPI-veksten i 2007 kommet opp i 2,5 prosent og det samme gjelder veksten i KPI-JAE.

### Bytteforholdsgevinst i 2004 snus til bytteforholdstap framover

Siden forsommeren 2001, da prisen på Brent Blend var godt under 20 USD per fat, har oljeprisen steget og nådde i oktober i år sin foreløpig høyeste notering på over 52 USD. Siden har oljeprisen falt til noe under 40 USD per fat. Også i terminmarkedet prises oljen høyt, og det i lang tid framover. I vår prognose legger vi til grunn en pris på 44 USD for 4. kvartal 2004, noe som gir en gjennomsnittlig pris på drøye 38 USD per fat i 2004. Gjennom 2005 og 2006 antas oljeprisen å synke gradvis mot 32,5 USD, for så å ta seg gradvis opp igjen gjennom 2007 i tråd med den neste konjunkturoppgangen ute. Med de antakelser som er gjort om valutakurser, innebærer dette en pris i norske kroner på nær 260 per fat i 2004, gradvis synkende til 210 i 2006, for så å øke til 215 kroner per fat i 2007.

Det er imidlertid ikke bare råoljeprisen som har bidratt til at Norges bytteforhold overfor utlandet har bedret seg radikalt i 2004. Også prisene på tradisjonelle eksportvarer har økt mye i forhold til prisene på importvarer. Denne forbedringen skyldes heller ikke bare kronesvekkelsen, men er et vanlig konjunktorelt fenomen. I høykonjunkturer stiger råvareprisene mer enn ferdigvareprisene mens det motsatte som regel er



### Fortsatt internasjonal oppgang - en alternativ prognosebane

Som i tidligere konjunkturrapporter, har vi i denne rapporten lagt til grunn en klart avtakende BNP-vekst hos våre handelspartnere fra 2005 til 2006. Dette er basert på en antakelse om at amerikansk økonomi vil passere en konjunkturtopp og gå inn i en moderat nedgangskonjunktur i løpet av første halvår 2005, og at euroområdet vil følge etter mot slutten av året. Selv om det ikke akkurat mangler dommedagsprofetier for utviklingen i amerikansk økonomi framover, er et slikt pessimistisk syn på de internasjonale utsiktene ikke konsensus blant prognoseinstitusjoner. OECD antar for eksempel i sin siste rapport fra november at den økonomiske veksten skal ta seg opp, både i USA og i euroområdet, slik at veksten for Norges handelspartnere øker fra 2005 til 2006. En økende vekst hos våre handelspartnere fra 2005 til 2006 ventes også av det britiske konjunkturinstituttet NIESR og EU-kommisjonen.

Vår forutsetning om en moderat nedgangskonjunktur gjennom 2006 bygger først og fremst på enkle regelmessigheter hva gjelder lengde og form på et normalt konjunkturforløp i USA og euroområdet. Men vi kan selvsagt ikke se bort fra muligheten av at "denne gang er alt annerledes". Den oppgangen vi nå er inne i har vært så svak, at det neppe er i ferd med å bygge seg opp noen flaskehals av betydning. Slik sett vil det være rom for vekst over trendvekst i flere år framover. På den annen side er boligprisene i USA rekordhøye, det samme gjelder gjeldsoppbyggingen for husholdningene og for USA som helhet, og mulighetene er til stede for at dette kan utløse en langt kraftigere nedgang i USA enn det vi har lagt til grunn. Alt i alt mener vi derfor at forutsetningen om en moderat konjunkturedgang er relativt balansert. Men siden den avviker klart fra hva andre prognoseinstitusjoner legger til grunn, har vi valgt å lage en alternativ prognosebane, basert på konsensusoppfatninger om fortsatt konjunkturoppgang i OECD-landene.

I denne banen holder veksten seg oppe i USA og styrker seg i euroområdet. Markedsveksten for norsk eksport blir liggende på rundt 5½ prosent gjennom hele prognoseperioden, mens den synker mot null i referansebanen. Oljeprisen stabiliserer seg på 40 dollar per fat, og andre råvarepriser faller bare svakt, mot en oljepris ned mot 33 dollar i referansebanen og et fall i andre råvarepriser på om lag 7 prosent. Inflasjonen i euroområdet tar seg opp til 1,9 prosent i 2007, mens den faller til 1,6 prosent i referansebanen. Tre måneders eurorenter stiger gradvis til 3 prosent i 2007, mens de ligger stabilt på 2,1 prosent i referansebanen.

Utviklingen i norsk økonomi under disse endrete forutsetningene er vist i tabellen og figurene. Beregningen er gjort med modellbestemt valutakurs. Finanspolitikken er den samme som i referansebanen, og pengepolitikken er innrettet mot å nå inflasjonsmålet.

Oppjusteringen av eksportmarkedsveksten medfører at eksporten vokser klart sterkere i alternativbanen; økningen i eksportveksten er imidlertid klart svakere enn økningen i markedsveksten, slik at norske bedrifter tap av markedsandeler forsterkes i denne beregningen. Veksten i industriproduksjonen blir også sterkere, og industriinvesteringene utvikler seg dermed også sterkere enn i referansebanen.

På grunn av tiltakende utbytte i produksjonen, blir økningen i industrisyssetningen klart lavere enn i produksjonen, slik at arbeidsproduktiviteten øker markert. Sammen med bedre priser på industrielle råvarer, fører dette til at også lønnsveksten i industrien tar seg klart opp, og dette smitter over til den generelle lønnsveksten. Det fører til at også prisveksten tar seg opp, og sterkere enn det som er forutsatt for euroområdet.

For å hindre at inflasjonen skyter over målet på 2,5 prosent i 2006 og 2007, blir det nødvendig at rentene øker også i Norge, og at de øker så mye at krona styrker seg allerede i 2005. Renteøkningen må være så sterk at den mer enn motvirker effekten av at prisveksten i Norge kommer klart over prisveksten i euroområdet, noe som isolert sett bidrar til at krona svekker seg. Vi har derfor lagt til grunn at de norske pengemarkedsrentene – som antas å ligge på 2,0 i 1. kvartal neste år, fra og med 2. kvartal øker gradvis til 4,5 prosent i 4. kvartal 2006, for deretter å synke mot 4,0 i 2. kvartal 2007.

Denne markerte renteøkningen medfører at den reelle lånerenten etter skatt stabiliserer seg i årene framover, mens den fortsetter å falle i referansebanen. Dette bidrar til svakere vekst i boligpriser, boliginvesteringer og konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner, noe som isolert sett demper etterspørselsimpulsene mot norsk produksjon. Trass i økt industriproduksjon, blir dermed BNP-veksten for Fastlands-Norge på linje med referansebanen. Det samme gjelder arbeidsledigheten.

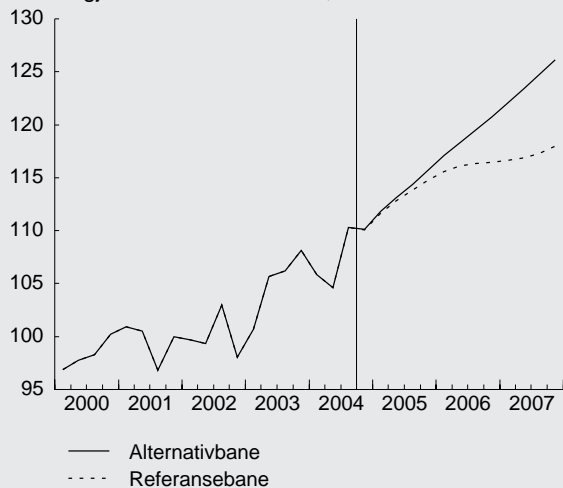
Selve konjunkturforløpet i denne alternativbanen blir dermed på linje med utviklingen i referansebanen. Forskjellen består i at med den sterkere internasjonale veksten, vil veksten fremover i større grad komme eksporten og industrien til gode, mens husholdningenes etterspørsel og produksjonen i skjermete næringer vil få en svakere vekst. De bedre konjunkturrelle rammevilkårene for industrien gjør det mulig å heve norske renter, uten at styrkingen av kronen rammer industrien hardt. Dermed løses også dilemmaet som Norges Bank i dag står overfor i pengepolitikken.

#### Alternativbane: Makroøkonomiske hovedstørrelser

Prosentvis endring fra året før der ikke annet fremgår

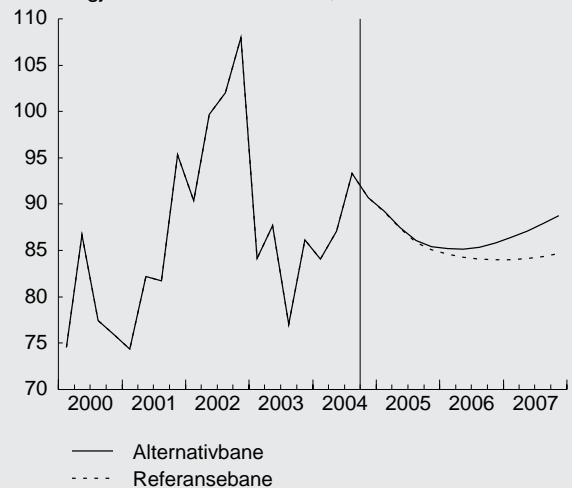
	2005	2006	2007
Konsum i hush. og ideelle organisasj.	4,6	4,0	3,7
Investeringer i fastlandsbedrifter	5,1	4,1	2,4
Industri	-6,0	-1,5	2,7
Boliginvesteringer	10,9	3,8	0,9
Eksport	3,7	4,4	3,4
Tradisjonelle varer	5,4	4,3	4,3
Import	7,4	3,4	5,6
BNP Fastlands-Norge	3,6	2,3	1,9
Industri	3,2	2,3	0,2
Sysselsatte personer	1,1	0,9	0,2
Arbeidstilbud	0,6	0,6	0,6
Arbeidsledighetsrate, nivå	4,0	3,7	4,0
Lønn per normalårsverk	4,0	4,3	4,8
KPI	1,4	2,3	2,7
KPI-JAE	1,2	2,4	2,6
Eksportpriser, tradisjonelle varer	2,0	0,5	1,1
Importpriser, tradisjonelle varer	-1,3	0,3	0,6
Boligpris	4,3	3,6	0,1
Husholdningens realdisponible inntekt	3,7	-1,3	2,3
Husholdningens sparerate, nivå	9,6	4,8	3,6
Pengemarkedsrente, nivå	2,4	4,0	4,1
Reell lånerente etter skatt, nivå	1,8	1,9	1,7
Importveid kronekurs	-2,7	0,9	-0,3
Driftsbalanse, mrd. kroner	274,8	280,8	296,8
Eksportmarkedsindikator	5,3	5,6	5,8
Konsumprisvekst i euroområdet	1,8	1,8	1,9
3-måneders rente euro, nivå	2,1	2,7	3,0
Råoljepris i kroner	251	253	252

**Tradisjonell eksport**  
Sesongjusterte volumindekser, 2002=100



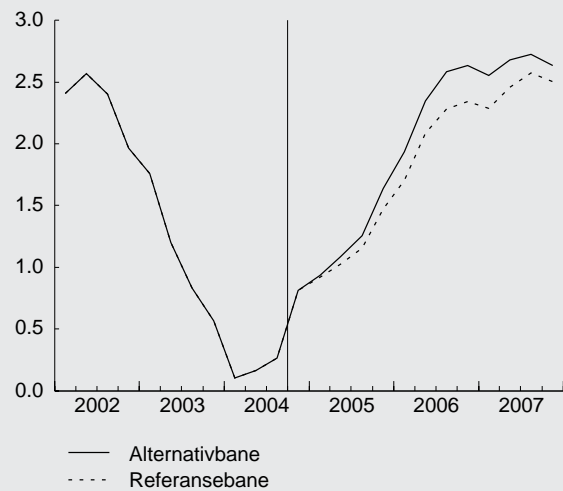
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

**Industrinvesteringer**  
Sesongjusterte volumindekser, 2002=100



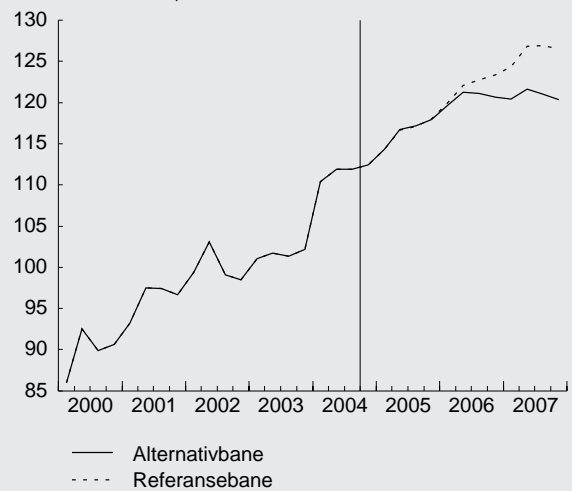
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

**Inflasjon (KPI-JAE)**  
Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



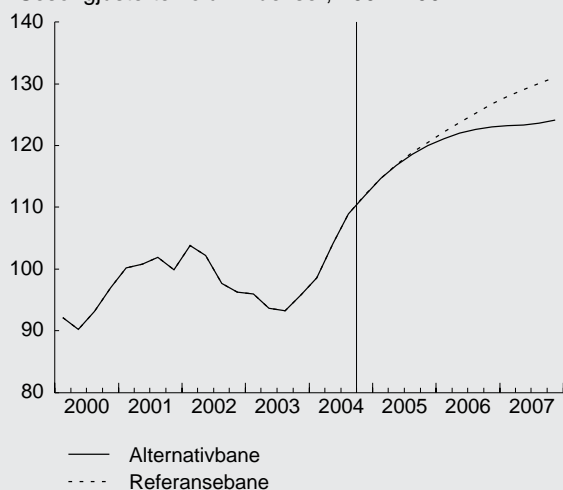
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

**Boligpris**  
Volumindekser, 2002=100



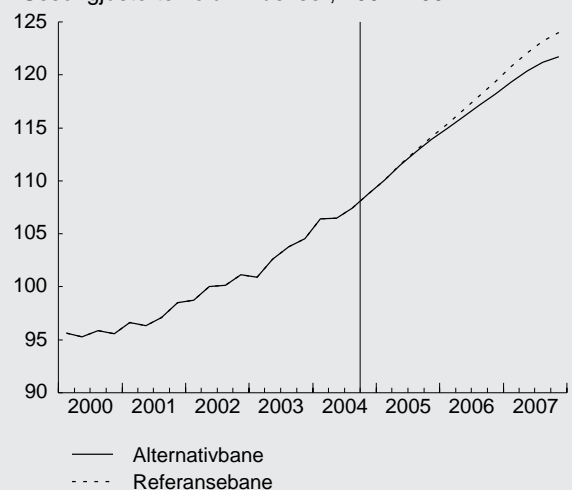
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

**Boliginvesteringer**  
Sesongjusterte volumindekser, 2002=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

**Konsum i husholdninger mv.**  
Sesongjusterte volumindekser, 2002=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

vanlig i nedgangs- og lavkonjunkturer. I de senere år spiller også billigimporten fra Kina en rolle for prisutviklingen på ferdigvareimporten. Samlet sett forventes norske eksportpriser å øke med over 13 prosent fra 2003 til 2004, mens importprisene (i norske kroner) bare øker med 5 prosent. Denne store bytteforholdsgevinsten har bidratt vesentlig til at vi nå anslår overskuddet på driftsbalansen overfor utlandet til å bli nesten 238 mrd. kroner i 2004 eller 14 prosent av BNP.

I de nærmeste årene forventes imidlertid bytteforholdet å utvikle seg i Norges disfavør, og den vesentligste faktoren er her våre anslag på oljeprisen i norske kroner som er gjengitt ovenfor. For tradisjonelle eksportvarer antas fortsatt bytteforholdet å bedre seg litt, men dette vil endre seg i andre halvår 2005 og framover. Årsaken er at når den internasjonale konjunktur nedgangen setter inn, vil eksportprisene på våre konjunkturfølsomme eksportvarer falle relativt til importvarene som i større grad består av ferdigvarer. Disse anslagene kan bli modifisert dersom økningen i billigimport fra Kina blir større enn vi implisitt har lagt til grunn.

Fortsatt høy vekst i norsk økonomi vil trekke med seg høyere importvolum, men konjunkturavmatningen i utlandet bidrar til lavere vekst i norsk eksport både i 2005 og 2006. I lavkonjunkturåret 2007 er imidlertid forskjellene små. Til tross for dette, anslår vi at overskuddet på driftsbalansen kan øke litt i 2005. Det skyldes at store overskudd øker nettofordringene på utlandet og bedrer rente- og stønadsbalansen overfor utlandet. Vi anslår således at overskuddet på driftsbalansen kan bli 247 mrd. kroner i 2005. I 2006 derimot vil fortsatt sterk importvekst og svakere vekst i utlandet redusere overskuddet på driftsbalansen merkbart. Vi anslår da overskuddet til 212 mrd. kroner og om lag det samme i 2007. Dette tilsvarer vel 11 prosent av nominelt BNP i 2007.

**Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2002-priser. Millioner kroner**

	Ujustert		Sesongjustert						
	2002	2003	03.1	03.2	03.3	03.4	04.1	04.2	04.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	680 681	700 911	171 681	174 581	176 529	177 825	181 026	181 191	182 704
Konsum i husholdninger	652 300	670 511	164 175	167 058	168 913	170 054	173 040	173 217	174 593
Varekonsum	358 033	370 473	89 833	92 578	93 714	94 097	96 437	96 332	96 951
Tjenestekonsum	285 196	289 095	71 435	71 941	72 460	73 191	73 496	73 824	74 406
Husholdningenes kjøp i utlandet	27 344	29 451	7 324	7 130	7 416	7 574	8 087	8 144	8 149
Utlendingers kjøp i Norge	-18 273	-18 507	-4 417	-4 592	-4 677	-4 808	-4 980	-5 083	-4 913
Konsum i ideelle organisasjoner	28 381	30 400	7 506	7 523	7 616	7 771	7 985	7 974	8 111
Konsum i offentlig forvaltning	338 466	343 136	85 377	85 965	85 925	85 943	86 510	87 374	87 312
Konsum i statsforvaltningen	180 691	182 469	45 503	45 702	45 608	45 670	46 363	46 919	46 793
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	150 477	152 825	38 082	38 260	38 220	38 276	38 850	39 362	39 345
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	30 214	29 644	7 421	7 442	7 389	7 394	7 512	7 557	7 448
Konsum i kommuneforvaltningen	157 775	160 667	39 873	40 263	40 316	40 274	40 147	40 455	40 519
Bruttoinvestering i fast realkapital	274 679	269 218	68 822	68 621	68 079	63 695	69 563	70 840	73 976
Utvinning og rørtransport	53 398	62 411	14 201	16 226	16 586	15 399	16 838	17 000	17 555
Tjenester tilknyttet utvinning	5 919	-2 003	585	353	87	-3 028	109	95	116
Utenriks sjøfart	3 811	1 878	1 384	257	828	-592	780	131	748
Fastlands-Norge	211 551	206 931	52 652	51 786	50 578	51 916	51 835	53 614	55 556
Fastlands-Norge eksklusiv offentlig forvaltning	169 049	160 540	41 497	40 156	38 339	40 414	41 107	41 878	44 073
Industri og bergverk	22 674	18 916	4 777	4 979	4 372	4 888	4 770	4 943	5 296
Annen vareproduksjon	18 608	22 214	5 675	5 478	5 715	5 179	5 289	5 305	5 786
Bolitjenester (husholdninger)	55 332	52 394	13 277	12 960	12 904	13 258	13 635	14 408	15 068
Andre tjenesteytende næringer	72 435	67 015	17 768	16 740	15 347	17 090	17 413	17 222	17 923
Offentlig forvaltningsvirksomhet	42 502	46 391	11 155	11 630	12 239	11 501	10 728	11 736	11 483
Lagerendring og statistiske avvik	17 774	3 365	4 194	-4 139	642	1 632	2 179	6 310	4 212
Bruttoinvestering i alt	292 453	272 582	73 016	64 482	68 721	65 327	71 742	77 151	78 187
Innenlandsk sluttanvendelse	1 311 600	1 316 630	330 074	325 027	331 175	329 096	339 277	345 715	348 203
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	1 230 698	1 250 978	309 709	312 331	313 032	315 684	319 370	322 178	325 572
Etterspørsel fra offentlig forvaltningsvirksomhet	380 968	389 527	96 531	97 594	98 164	97 444	97 238	99 110	98 795
Eksport i alt	624 385	634 110	153 653	159 758	157 708	163 476	161 251	161 967	160 239
Tradisjonelle varer	183 508	192 944	46 193	48 488	48 715	49 603	48 569	47 991	50 595
Råolje og naturgass	273 915	272 223	67 614	70 547	67 888	66 578	71 348	70 336	68 537
Skip og plattformar	12 821	17 075	2 331	3 243	3 516	7 985	1 404	3 250	1 070
Tjenester	154 141	151 868	37 514	37 480	37 589	39 310	39 930	40 390	40 038
Samlet anvendelse	1 935 985	1 950 740	483 726	484 786	488 883	492 571	500 528	507 682	508 442
Import i alt	416 853	425 921	106 845	106 049	105 262	107 743	111 567	114 023	118 639
Tradisjonelle varer	267 550	279 071	69 128	69 826	69 319	70 766	74 139	76 998	79 875
Råolje og naturgass	1 634	1 796	838	344	278	342	272	447	537
Skip og plattformar	15 052	12 255	3 789	2 817	3 061	2 588	2 333	2 083	3 145
Tjenester	132 617	132 799	33 089	33 062	32 604	34 047	34 822	34 495	35 081
Bruttonasjonalprodukt	1 519 131	1 524 818	376 882	378 737	383 621	384 828	388 961	393 659	389 804
Fastlands-Norge (markedsverdi)	1 212 624	1 221 253	301 177	303 901	306 370	308 998	311 282	314 282	316 594
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	306 507	303 565	75 705	74 835	77 251	75 830	77 679	79 376	73 210
Fastlands-Norge (basisverdi)	1 063 473	1 069 674	263 879	266 312	268 205	271 017	272 799	275 356	277 571
Fastlands-Norge eksklusiv offentlig forvaltning	817 786	824 210	202 634	205 060	206 762	209 348	210 825	213 096	215 261
Industri og bergverk	151 502	145 667	36 237	36 145	36 436	36 737	36 365	36 709	37 272
Andre vareproduserende næringer	115 323	111 257	27 083	27 692	28 190	28 318	29 200	29 430	29 595
Tjenesteytende næringer	550 961	567 286	139 314	141 224	142 135	144 293	145 260	146 957	148 394
Offentlig forvaltningsvirksomhet	245 687	245 464	61 245	61 252	61 443	61 669	61 974	62 260	62 310
Korreksjonsposter	149 151	151 580	37 298	37 589	38 165	37 981	38 483	38 926	39 022

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

## Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2002-priser. Prosentvis endring fra foregående periode

	Ujustert		Sesongjustert						
	2002	2003	03.1	03.2	03.3	03.4	04.1	04.2	04.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,0	3,0	-0,2	1,7	1,1	0,7	1,8	0,1	0,8
Konsum i husholdninger	3,1	2,8	-0,4	1,8	1,1	0,7	1,8	0,1	0,8
Varekonsum	4,1	3,5	-1,1	3,1	1,2	0,4	2,5	-0,1	0,6
Tjenestekonsum	1,1	1,4	-0,3	0,7	0,7	1,0	0,4	0,4	0,8
Husholdningenes kjøp i utlandet	7,1	7,7	5,1	-2,6	4,0	2,1	6,8	0,7	0,1
Utlendingers kjøp i Norge	-2,8	1,3	-4,3	4,0	1,8	2,8	3,6	2,1	-3,3
Konsum i ideelle organisasjoner	1,1	7,1	3,0	0,2	1,2	2,0	2,8	-0,1	1,7
Konsum i offentlig forvaltning	3,7	1,4	0,3	0,7	0,0	0,0	0,7	1,0	-0,1
Konsum i statsforvaltningen	44,0	1,0	0,1	0,4	-0,2	0,1	1,5	1,2	-0,3
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	56,2	1,6	0,4	0,5	-0,1	0,1	1,5	1,3	0,0
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	3,3	-1,9	-0,9	0,3	-0,7	0,1	1,6	0,6	-1,4
Konsum i kommuneforvaltningen	-21,8	1,8	0,5	1,0	0,1	-0,1	-0,3	0,8	0,2
Bruttoinvestering i fast realkapital	-1,0	-2,0	-2,5	-0,3	-0,8	-6,4	9,2	1,8	4,4
Utvinning og rørtransport	-5,3	16,9	-2,9	14,3	2,2	-7,2	9,3	1,0	3,3
Tjenester tilknyttet utvinning	80,9	..	-52,6	-39,7	-75,3	..	-103,6	-12,9	21,7
Utenriks sjøfart	-65,6	-50,7	0,8	-81,4	221,8	-171,4	-231,9	-83,2	469,6
Fastlands-Norge	2,5	-2,2	-1,3	-1,6	-2,3	2,6	-0,2	3,4	3,6
Fastlands-Norge eksklusiv offentlig forvaltning	2,9	-5,0	-2,8	-3,2	-4,5	5,4	1,7	1,9	5,2
Industri og bergverk	18,8	-16,6	-22,1	4,2	-12,2	11,8	-2,4	3,6	7,1
Annen vareproduksjon	9,0	19,4	15,9	-3,5	4,3	-9,4	2,1	0,3	9,1
Boligtjenester (husholdninger)	-0,6	-5,3	-0,3	-2,4	-0,4	2,7	2,8	5,7	4,6
Andre tjenesteytende næringer	-0,1	-7,5	-3,1	-5,8	-8,3	11,4	1,9	-1,1	4,1
Offentlig forvaltningsvirksomhet	1,0	9,2	4,7	4,3	5,2	-6,0	-6,7	9,4	-2,2
Lagerendring og statistiske avvik	-14,0	-81,1	89,1	-198,7	-115,5	154,3	33,5	189,6	-33,3
Bruttoinvestering i alt	-1,9	-6,8	0,3	-11,7	6,6	-4,9	9,8	7,5	1,3
Innenlandsk sluttanvendelse	2,0	0,4	0,0	-1,5	1,9	-0,6	3,1	1,9	0,7
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (eksklusiv lagerendring)	3,1	1,6	-0,3	0,8	0,2	0,8	1,2	0,9	1,1
Etterspørsel fra offentlig forvaltningsvirksomhet	3,4	2,2	0,8	1,1	0,6	-0,7	-0,2	1,9	-0,3
Eksport i alt	-0,8	1,6	-1,8	4,0	-1,3	3,7	-1,4	0,4	-1,1
Tradisjonelle varer	0,4	5,1	2,7	5,0	0,5	1,8	-2,1	-1,2	5,4
Råolje og naturgass	1,9	-0,6	-4,3	4,3	-3,8	-1,9	7,2	-1,4	-2,6
Skip og plattformer	-25,3	33,2	2,3	39,1	8,4	127,1	-82,4	131,5	-67,1
Tjenester	-4,8	-1,5	-2,8	-0,1	0,3	4,6	1,6	1,2	-0,9
Samlet anvendelse	1,0	0,8	-0,6	0,2	0,8	0,8	1,6	1,4	0,1
Import i alt	0,7	2,2	1,2	-0,7	-0,7	2,4	3,5	2,2	4,0
Tradisjonelle varer	3,4	4,3	2,0	1,0	-0,7	2,1	4,8	3,9	3,7
Råolje og naturgass	-21,1	9,9	115,0	-58,9	-19,2	23,1	-20,5	64,2	20,2
Skip og plattformer	-13,4	-18,6	13,8	-25,7	8,7	-15,4	-9,8	-10,7	51,0
Tjenester	-2,4	0,1	-2,7	-0,1	-1,4	4,4	2,3	-0,9	1,7
Bruttonasjonalprodukt	1,1	0,4	-1,1	0,5	1,3	0,3	1,1	1,2	-1,0
Fastlands-Norge (markedsverdi)	1,4	0,7	-0,8	0,9	0,8	0,9	0,7	1,0	0,7
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	0,1	-1,0	-2,3	-1,1	3,2	-1,8	2,4	2,2	-7,8
Fastlands-Norge (basisverdi)	0,8	0,6	-0,8	0,9	0,7	1,0	0,7	0,9	0,8
Fastlands-Norge eksklusiv offentlig forvaltning	1,0	0,8	-1,0	1,2	0,8	1,3	0,7	1,1	1,0
Industri og bergverk	-0,1	-3,9	-2,8	-0,3	0,8	0,8	-1,0	0,9	1,5
Andre vareproduserende næringer	1,7	-3,5	-4,6	2,2	1,8	0,5	3,1	0,8	0,6
Tjenesteytende næringer	1,1	3,0	0,3	1,4	0,6	1,5	0,7	1,2	1,0
Offentlig forvaltningsvirksomhet	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,3	0,4	0,5	0,5	0,1
Korreksjonsposter	5,8	1,6	-0,3	0,8	1,5	-0,5	1,3	1,2	0,2

Kilde: Statistisk sentralbyrå.



**Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2002=100**

	Ujustert		Sesongjustert						
	2002	2003	03.1	03.2	03.3	03.4	04.1	04.2	04.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	100,0	102,6	103,0	101,9	102,4	102,6	102,6	103,3	103,7
Konsum i offentlig forvaltning	100,0	103,8	103,4	103,3	103,9	104,5	104,4	105,6	106,5
Bruttoinvestering i fast kapital	100,0	100,7	99,6	100,2	100,7	102,7	102,0	103,7	102,1
Fastlands-Norge	100,0	100,3	99,6	99,9	100,1	102,3	102,4	103,9	101,4
Innenlandsk sluttanvendelse	100,0	102,5	101,7	102,1	103,9	102,2	102,8	104,2	105,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	100,0	102,5	102,5	102,0	102,4	103,0	103,1	104,1	104,0
Eksport i alt	100,0	101,7	104,9	96,8	98,7	106,3	110,0	109,7	115,3
Tradisjonelle varer	100,0	97,8	96,2	97,6	97,5	99,9	104,8	103,7	106,1
Samlet anvendelse	100,0	102,3	102,7	100,4	102,2	103,6	105,1	106,0	108,6
Import i alt	100,0	101,7	98,6	99,7	103,4	105,0	106,2	106,3	107,4
Tradisjonelle varer	100,0	100,4	98,6	98,7	101,3	103,0	103,8	103,9	104,0
Bruttonasjonalprodukt	100,0	102,4	103,9	100,6	101,9	103,2	104,8	105,9	108,9
Fastlands-Norge (markedsverdi)	100,0	102,0	101,6	102,2	102,0	102,2	102,5	103,3	103,9

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

**Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindeks. Prosentvis endring fra foregående kvartal**

	Ujustert		Sesongjustert						
	2002	2003	03.1	03.2	03.3	03.4	04.1	04.2	04.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1,4	2,6	2,3	-1,0	0,5	0,1	0,1	0,7	0,3
Konsum i offentlig forvaltning	3,7	3,8	1,5	-0,2	0,6	0,6	-0,1	1,2	0,8
Bruttoinvestering i fast kapital	-0,6	0,7	0,3	0,7	0,5	2,0	-0,7	1,7	-1,5
Fastlands-Norge	-0,6	0,3	0,1	0,3	0,1	2,2	0,1	1,5	-2,4
Innenlandsk sluttanvendelse	1,6	2,5	1,4	0,4	1,8	-1,7	0,6	1,4	1,2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	1,7	2,5	1,7	-0,5	0,5	0,6	0,0	1,0	0,0
Eksport i alt	-9,7	1,7	2,5	-7,7	1,9	7,8	3,5	-0,3	5,1
Tradisjonelle varer	-8,9	-2,2	-2,0	1,4	-0,1	2,5	4,9	-1,1	2,3
Samlet anvendelse	-2,4	2,3	1,7	-2,3	1,9	1,3	1,5	0,8	2,5
Import i alt	-5,3	1,7	-0,7	1,1	3,7	1,6	1,2	0,1	1,0
Tradisjonelle varer	-7,5	0,4	-0,3	0,1	2,6	1,6	0,8	0,1	0,1
Bruttonasjonalprodukt	-1,6	2,4	2,4	-3,2	1,3	1,2	1,6	1,0	2,9
Fastlands-Norge (markedsverdi)	2,4	2,0	0,2	0,6	-0,2	0,1	0,3	0,8	0,6

Kilde: Statistisk sentralbyrå.